

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Ocenění společnosti Hanácká kyselka, s. r. o.

Valuation of the company Hanácká kyselka, s. r. o.

Student: Bc. Alexandra Růžičková

Vedoucí diplomové práce: Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.

Ostrava 2010

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Alexandra Růžicková**
Studijní program: N6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202T010 Finance
Specializace: 00 Finance
Téma: **Ocenění společnosti Hanácká kyselka, s. r. o.**
Valuation of the company Hanácká kyselka, s. r. o.

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metod pro ocenění společnosti
 3. Charakteristika a popis společnosti Hanácká kyselka, s. r. o.
 4. Ocenění společnosti a zhodnocení výsledků
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

DAMODARAN, A. *Damodaran on Valuation Security, Analysis for Investment and Corporate Finance*. 1st Ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1994. 417 s. ISBN 0-471-0750-8.
DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006. 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
MAŘÍK, M. a kol. *Metody oceňování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2003. 402 s. ISBN 80-86119-57-2.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Miroslav Čulík, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2009

Datum odevzdání: 30.04.2010

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou diplomovou práci včetně příloh vypracovala samostatně a uvedla jsem všechny podklady i literaturu. Přílohy č. 1 a 2 dané mi k dispozici jsem upravila.“

V Ostravě 30. dubna 2010

.....

Bc. Alexandra Růžicková

Obsah

1	ÚVOD	7
2	POPIS METOD PRO OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI.....	8
2.1	TEORETICKÉ ZÁKLADY PRO OCENĚNÍ PODNIKU	8
2.1.1	Definice podniku a jeho hodnota.....	8
2.1.2	Důvody pro ocenění podniku	9
2.1.3	Postup při ocenění podniku	9
2.2	SBĚR VSTUPNÍCH DAT	10
2.3	STRATEGICKÁ ANALÝZA	10
2.4	FINANČNÍ ANALÝZA	10
2.4.1	Poměrové ukazatele	11
2.4.1.1	<i>Ukazatele rentability</i>	<i>11</i>
2.4.1.2	<i>Ukazatele finanční stability a zadluženosti</i>	<i>12</i>
2.4.1.3	<i>Ukazatele likvidity</i>	<i>13</i>
2.4.1.4	<i>Ukazatele aktivity</i>	<i>14</i>
2.4.2	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	15
2.4.2.1	<i>Bankrotní modely.....</i>	<i>15</i>
2.4.2.2	<i>Ratingové modely</i>	<i>16</i>
2.5	NÁKLADY KAPITÁLU	17
2.6	METODY OCEŇOVÁNÍ PODNIKU	21
2.6.1	Výnosové metody ocenění	22
2.6.1.1	<i>Metody diskontovaných peněžních toků</i>	<i>22</i>
2.6.1.2	<i>Metoda kapitalizovaných zisků.....</i>	<i>27</i>
2.6.1.3	<i>Metoda EVA.....</i>	<i>29</i>
2.6.2	Majetkové metody ocenění.....	29
2.6.2.1	<i>Účetní metoda.....</i>	<i>29</i>
2.6.2.2	<i>Substanční metoda.....</i>	<i>30</i>
2.6.2.3	<i>Likvidační metoda</i>	<i>30</i>
2.6.3	Metody komparativní	31
2.6.4	Metody kombinované	31
3	CHARAKTERISTIKA A POPIS SPOLEČNOSTI HANÁČKÁ KYSELKA, S. R. O.....	32
3.1	ZÁKLADNÍ ÚDAJE O SPOLEČNOSTI.....	32
3.1.1	Historie společnosti	33
3.1.2	Vlastnické vztahy a vedení společnosti	33
3.2	ZÁKLADNÍ CHARAKTERISTIKY ODVĚTVÍ.....	34
3.3	FINANČNÍ ANALÝZA SPOLEČNOSTI	37
3.3.1	Poměrové ukazatele	38
3.3.1.1	<i>Analýza rentability.....</i>	<i>38</i>
3.3.1.2	<i>Analýza finanční stability a zadluženosti</i>	<i>40</i>
3.3.1.3	<i>Analýza likvidity</i>	<i>42</i>
3.3.1.4	<i>Analýza aktivity</i>	<i>44</i>
3.3.2	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně	46
3.3.2.1	<i>Bankrotní modely.....</i>	<i>46</i>
3.3.2.2	<i>Ratingové modely</i>	<i>47</i>

4	OCENĚNÍ SPOLEČNOSTI A ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ	48
4.1	DLOUHODOBÝ FINANČNÍ PLÁN SPOLEČNOSTI	48
4.1.1	Plán rozvahy	48
4.1.1.1	<i>Dlouhodobý majetek</i>	48
4.1.1.2	<i>Oběžný majetek</i>	49
4.1.1.3	<i>Časové rozlišení aktiv</i>	50
4.1.1.4	<i>Vlastní kapitál</i>	50
4.1.1.5	<i>Cizí zdroje</i>	51
4.1.1.6	<i>Časové rozlišení</i>	52
4.1.2	Plán výkazu zisku a ztráty	53
4.1.2.1	<i>Položky provozního výsledku hospodaření</i>	53
4.1.2.2	<i>Položky finančního výsledku hospodaření</i>	55
4.1.2.3	<i>Položky mimořádného výsledku hospodaření</i>	56
4.1.2.4	<i>Položky výsledku hospodaření za účetní období</i>	56
4.2	NÁKLADY KAPITÁLU.....	57
4.2.1	Odhad nákladů vlastního kapitálu stavebnicovým modelem	57
4.2.2	Odhad nákladů vlastního kapitálu modelem CAPM	58
4.3	OCENĚNÍ VLASTNÍHO KAPITÁLU SPOLEČNOSTI	59
4.3.1	Metoda DFC – Equity	59
4.3.2	Metoda kapitalizovaných zisků	61
4.3.2.1	<i>Paušální metoda</i>	61
4.3.2.2	<i>Analytická metoda</i>	63
4.4	ZHODNOCENÍ VÝSLEDKŮ OCENĚNÍ VLASTNÍHO KAPITÁLU SPOLEČNOSTI...65	
5	ZÁVĚR.....	67
	SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY	68
	SEZNAM ZKRATEK.....	70
	PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE	73
	PŘÍLOHY	74

1 Úvod

Oceňování je jednou z významných oblastí finančního řízení podniku. V současnosti lze vidět posun ve využívání metodologických přístupů při určování hodnoty podniků od účetních principů k tržním předpokladům a pojetím. Oceňování se musí věnovat neustálá pozornost, jelikož důsledky použití nevhodných postupů oceňování, které jsou založeny na nesprávných předpokladech, mohou vést k iracionálnímu ocenění statků a k nesprávné alokaci kapitálu.

Stanovení hodnoty podniku patří k důležitým manažerským nástrojům řízení podniku. Výsledná hodnota může být ovlivněna kvalitou údajů, které jsou k dispozici, ale také časovým horizontem a použitou metodou pro ocenění podniku.

Cílem diplomové práce je provést ocenění společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. pro potřeby vlastníků k datu 1. 1. 2009. Ocenění bude provedeno vybranými výnosovými metodami DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků.

Diplomová práce je rozdělena do tří částí, které na sebe logicky a věcně navazují. První část diplomové práce bude věnována metodice oceňování podniků, kde jsou uvedena základní teoretická východiska pro oceňování a postupy, které je nutné provést před samotným oceněním. Budou zde také uvedeny způsoby stanovení nákladů kapitálu a popsány jednotlivé metody sloužící k ocenění podniku.

Ve druhé části bude nejprve představena společnost Hanácká kyselka, s. r. o., kde bude zachycen její předmět podnikání, vlastnické vztahy a vedení společnosti. Bude provedena analýza odvětví, do kterého společnost svým předmětem podnikání spadá, zhodnoceno finanční zdraví společnosti základními ukazateli finanční analýzy, užitím poměrových ukazatelů a souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně podniku.

Ve třetí části bude provedeno samotné ocenění vlastního kapitálu společnosti, a to dvoufázovou metodou DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků, verzí paušální a analytickou. Ocenění předchází sestavení dlouhodobého finančního plánu společnosti pro roky 2009 až 2013 a odhad nákladů kapitálu. Dále bude součástí této části zhodnocení dosažených výsledků ocenění vlastního kapitálu společnosti.

2 Popis metod pro ocenění společnosti

K důležitým manažerským nástrojů řízení podniku patří především stanovení hodnoty podniku, jelikož otázka hodnoty společnosti je významným kritériem při taktickém řízení firmy a pro řadu dlouhodobých strategických rozhodnutí managementu podniku.

2.1 Teoretické základy pro ocenění podniku

Před samotným ocenění podniku je důležité formulovat základní východiska. Konkrétně je třeba říci, co se rozumí pod pojmem podnik a hodnota podniku.

Ocenění je především službou, kterou zákazník objednává, jelikož mu přináší nějaký užitek. Proto rozlišujeme ocenění, která vycházejí z různých podnětů a mohou sloužit k různým účelům.

2.1.1 Definice podniku a jeho hodnota

V literatuře je podnik definován různě. Dle některých autorů je možné podnik definovat jako jedinečné, méně likvidní aktivum, pro které existují velmi málo účinné trhy. Definice odpovídá situaci a má významné důsledky pro vymezení hodnoty podniku.

Největší význam má však definice uvedená v obchodním zákoníku, který definuje podnik v § 5 jako:

„...soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit. Podnik je věc hromadná...“¹

Nezbytnou součástí podnikání je využívání závazků všeho druhu, proto je-li podnik oceňován, musí se brát v úvahu i rozsah všech těchto závazků. Z ekonomického hlediska je nutné na podnik nahlížet jako na funkční celek.

Hodnotou podniku je částka bez ohledu na konkrétní okolnosti prodeje či nákupu. Vyjadřuje tedy částku, okolo níž by se měla pohybovat cena. Cenou se rozumí konkrétní zaplacená částka za podniku v daném čase a místě. Cena může být ovlivněna řadou faktorů jako je fáze vývoje ekonomiky, poptávka a nabídka, strategie vyjednávání nebo psychologické faktory. Cílem ocenění zpravidla bývá tzv. objektivizovaná hodnota, jak je někdy označována hodnota podniku, která je obvykle výsledkem kombinace hodnot

¹ viz. Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník

získaných z mnoha oceňovacích postupů vycházejících z teoretických i metodologických východisek.

Výsledná hodnota podniku je ovlivněna jak rozsahem a kvalitou údajů dané k dispozici, tak časovým horizontem a použitou oceňovací metodou.

2.1.2 Důvody pro ocenění podniku

Ocenění potřebujeme při koupi a prodeji podniku, při vstupu nových společníků do společnosti, při fúzích, ale také při přeměnách podniků. Podnětů k ocenění existuje celá řada a jsou různého charakteru. Především je nutné rozlišovat, zda ocenění souvisí se změnou vlastnictví či nikoliv.

K důvodům ocenění související s vlastnickými změnami patří například:

- koupě a prodej podniku,
- nepeněžitý vklad do obchodní společnosti,
- ocenění v souvislosti s fúzí,
- ocenění v souvislosti s rozdělením společností,
- ocenění v souvislosti s nabídkou na převzetí (dobrovolnou nabídkou převzetí, nebo povinnou nabídkou na převzetí při ovládnutí cílové společnosti),
- ocenění v souvislosti s nabídkou na odkoupení účastnických cenných papírů,
- ocenění v souvislosti s právem výkupu účastnických cenných papírů,
- přijetí obchodního podílu na úhradu dluhu.

Mezi důvody ocenění, kdy nedochází k vlastnickým změnám se řadí zejména změna právní formy společnosti, ocenění v souvislosti s poskytováním úvěru a ocenění v souvislosti se sanací podniku.

2.1.3 Postup při ocenění podniku

Postup ocenění podniku je nutné přizpůsobit konkrétním podmínkám. Postup se odvíjí především od konkrétního účelu k ocenění, kategorie zjišťované hodnoty, zvolených metod pro ocenění a také od dostupných informací a dat. Doporučován je následující postup:

1. *Sběr vstupních dat*, jelikož ocenění je především otázkou přiměřených vstupních dat, kdy je pro účely praktického postupu ocenění účelné shrnout nejdůležitější potřebná data.
2. *Analýza dat*, jejíž součástí je strategická analýza a finanční analýza podniku.

3. *Sestavení finančního plánu.*
4. *Ocenění* (volba metody a následné ocenění podle zvolené metody).

2.2 Sběr vstupních dat

Pro ocenění je nutné získat řadu informací, které lze získat z interních zdrojů oceňované společnosti. Data získaná z těchto zdrojů jsou např. základní data o podniku, ekonomická data získaná z účetních výkazů, zpráv auditorů či výročních zpráv. Z těchto vnitřních zdrojů mohou být získány také informace o relevantním trhu a konkurenčním prostředí dané společnosti, odbytu a marketingu, informace o výrobě a dodavatelích a v neposlední řadě o pracovnících společnosti.

2.3 Strategická analýza

Hlavní funkcí strategické analýzy je vymezení celkového výnosového potenciálu oceňovaného podniku. Potenciál se dále dělí na vnější a vnitřní potenciál, se kterým podnik nakládá.

Vnější potenciál lze souhrnně vyjádřit šancemi a riziky, které podnik nabízí podnikatelskému prostředí, ve které se podnik pohybuje. Do jaké míry je oceňovaný podnik schopen využít šance vnějšího potenciálu a čelit jeho rizikům lze zjistit při analýze vnitřního potenciálu.

Strategická analýza je důležitým předpokladem věrohodnosti výsledného ocenění, proto je nutné, aby strategická analýza měla konkrétní výsledky. Dle literatury by k těmto výsledkům měly patřit odpovědi na tři hlavní otázky:

1. Jaké jsou perspektivy podniku z dlouhodobého hlediska?
2. Jaký vývoj trhu, konkurence a vývoj podnikových tržeb lze v souvislosti s odpovědí na předchozí otázku očekávat?
3. Jaká rizika jsou spojená s podnikem?

2.4 Finanční analýza

Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažena v účetních výkazech. Těmito výkazy jsou rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o finančních tocích.

Smyslem finanční analýzy je provést rozbor a hodnocení finanční situace podniku. Jedná se o základní vývoj ukazatelů v čase, stabilitu a o porovnávání výsledků s hodnotami v jednotlivých odvětvích nebo o porovnání s konkurencí.

2.4.1 Poměrové ukazatele

Základnou finanční analýzy je užití poměrových ukazatelů. Poměrová analýza je systematicky analyzovaná soustava vybraných ukazatelů. Poměrová analýza převádí rozsáhlé údaje lišící se podle velikosti podniků na společnou a srovnatelnou úroveň.

2.4.1.1 Ukazatele rentability

Základním kritériem hodnocení rentability je rentabilita vloženého kapitálu, která je obecně definována jako poměr zisku a vloženého kapitálu. Jaký typ kapitálu je při výpočtu použit, rozlišují se tyto ukazatele:

Rentabilita aktiv (Return on Assets, *ROA*) vyjadřující zhodnocení majetku podniku bez ohledu na to, z jakých zdrojů je financován.

$$ROA = \frac{EBIT}{A}, \quad (2.1)$$

kde *EBIT* je zisk před úroky a daněmi, *A* jsou celková aktiva podniku.

Rentabilita vlastního kapitálu (Return on Equity, *ROE*) udává, v jaké míře podnik zhodnocuje vlastní zdroje.

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.2)$$

kde *EAT* představuje čistý zisk, *VK* vlastní kapitál.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed, *ROCE*) vyjadřuje efekt z dlouhodobých investic a měří efektivnost vloženého kapitálu bez ohledu na jeho původ.

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + dl. \text{ závazky}}. \quad (2.3)$$

Rentabilita tržeb (Return on Sales, *ROS*) nebo-li čistá ziskovost tržeb je ukazatel vyjadřující schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb.

$$ROS = \frac{EAT}{T}, \quad (2.4)$$

kde T jsou tržby.

2.4.1.2 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Finanční stabilita podniku je dána strukturou zdrojů financování a je možno ji hodnotit na základě analýzy vztahu podnikových aktiv a pasiv. Mezi nejdůležitější ukazatele umožňující hodnotit různé stránky finanční stability patří ukazatele:

Podíl vlastního kapitálu na aktivech (Equity Ratio) udává, do jaké míry je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jak vysoká je jeho finanční samostatnost.

$$\text{Podíl VK na aktivech} = \frac{VK}{A}, \quad (2.5)$$

kde A jsou celková aktiv.

Stupeň krytí stálých aktiv poměřuje vlastní a dlouhodobý cizí kapitál ke stálým aktivům. Veškerá aktiva by měla být kryta dlouhodobým kapitálem, proto by ukazatel měl dosahovat hodnoty alespoň 100 %.

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{SA}, \quad (2.6)$$

kde SA jsou stálá aktiva.

Dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování, nebo-li optimální zadluženost je důležitým cílem finančního řízení firmy.

Ukazatel celkové zadluženosti představuje ukazatel pro hodnocení přiměřenosti zadlužení podniku. Čím vyšší je hodnota tohoto ukazatele, tím vyšší je riziko věřitelů.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{CK}{A}, \quad (2.7)$$

kde CK je cizí kapitál.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu představuje poměr cizího a vlastního kapitálu. Akceptovatelná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje podniku a na postoji vlastníků k riziku. U stabilních podniků se pohybuje od 80 % do 120 %².

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK}, \quad (2.8)$$

Ukazatel úvěrové zadluženosti je důležitý u podniků, u kterých jsou rozhodující formou cizích zdrojů bankovní úvěry.

$$\text{Úverová zadluženost} = \frac{ÚV}{VK}, \quad (2.9)$$

kde $ÚV$ jsou bankovní úvěry.

Ukazatel úrokového krytí vyjadřuje, kolikrát jsou úroky kryty výší provozního zisku. Čím je vyšší úrokové krytí, tím je finanční situace podniku lepší.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{Ú}, \quad (2.10)$$

kde $Ú$ jsou úroky.

Ukazatel úrokového zatížení vyjadřuje, jaká část celkového vytvořeného efektu je odčerpána úroky.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{Ú}{EBIT}. \quad (2.11)$$

2.4.1.3 Ukazatele likvidity

Likviditou lze chápat schopnost podniku hradit své závazky. Získat dostatek prostředků na provedení potřebných plateb je jedna ze základních podmínek úspěšné existence podniku v podmínkách trhu. K hodnocení platební schopnosti podniku lze použít následující ukazatele:

Ukazatel celkové likvidity (Current Ratio) poměří objem oběžných aktiv s objemem závazků, jež jsou splatné do jednoho roku.

² Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. (2006).

$$\text{Celková likvidita} = \frac{OA}{KZ}, \quad (2.12)$$

kde OA jsou oběžná aktiva, KZ jsou krátkodobé závazky.

Ukazatel pohotové likvidity (Quick Ratio) bere v úvahu pouze pohotové prostředky, což je pokladní hotovost, peníze na bankovních účtech, obchodovatelné cenné papíry, pohledávky v tzv. čisté výši.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{OA - zásoby}{KZ}. \quad (2.13)$$

Ukazatel okamžité likvidity (Cash Ratio), kdy v čitateli jsou pouze pohotové platební prostředky, které tvoří nejlikvidnější část oběžného majetku.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostř.}}{KZ}. \quad (2.14)$$

Čistý pracovní kapitál (Net Working Capital) je ukazatel vyjádřený jako rozdíl oběžných aktiv a celkových krátkodobých dluhů.

$$\check{CPK} = OA - KZ, \quad (2.15)$$

kde \check{CPK} je čistý pracovní kapitál.

2.4.1.4 Ukazatele aktivity

Tyto ukazatele hodnotí efektivnost hospodaření firmy s jejími aktivy a ukazují vázanost kapitálu v jednotlivých formách aktiv.

Obrátka celkových aktiv vyjadřuje intenzitu využití celkového majetku. Čím je ukazatel vyšší, tím je majetek podniku efektivněji využíván.

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{T}{A}. \quad (2.16)$$

Doba obratu aktiv vyjadřuje, za jak dlouho dojde k obratu celkových aktiv ve vztahu k tržbám. Optimální je co nejkratší doba obratu.

$$DO \text{ aktiv} = \frac{A \cdot 360}{T}, \quad (2.17)$$

kde *DO* znamená doba obratu.

Doba obratu zásob charakterizuje úroveň běžného řízení spojené s provozem podniku. Je nutné, aby doba obratu zásob byla udržována na technicky a ekonomicky zdůvodněné výši.

$$DO_{zásob} = \frac{zásoby \cdot 360}{T}. \quad (2.18)$$

Doba obratu pohledávek udává, kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, resp. za jak dlouho jsou průměrně placeny faktury odběrateli.

$$DO_{pohledávek} = \frac{pohledávky \cdot 360}{T}. \quad (2.19)$$

Doba obratu závazků měří, na kolik dní dodavatelé poskytují podniku obchodní úvěr, tzn. že stanovuje počet dní, které uplynou mezi nákupem a následnou úhradou.

$$DO_{závazků} = \frac{závazky \cdot 360}{T}. \quad (2.20)$$

2.4.2 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Jde o specifické metody ve finančních analýzách, pomocí kterých lze vyjádřit úroveň finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Východiskem tvorby těchto modelů je předpoklad, že v podniku již několik let před úpadkem dochází k určitým odchylkám ve vývoji, kterou jsou charakteristické právě pro ohrožené podniky.

Predikční modely hodnocení finanční úrovně podniku se dělí do dvou skupin, a to na bankrotní a ratingové modely. U bankrotních modelů se hodnotí možnost úpadku podniku, kdežto u ratingových modelů se hodnotí možnost zhoršení finanční úrovně podniku.

2.4.2.1 Bankrotní modely

Beaverův model je založen na analýze některých poměrových ukazatelů, jež mají důležitou úlohu při zaznamenávání finančních problémů podniků. Z analýzy vyplývá, že poměrové ukazatele mají vypovídací schopnost již pět let před úpadkem firmy.

Tabulka 2.1 Beaverův model

Ukazatel	Trend ohrožených firem
Vlastní kapitál/aktiva	klesá
Přidaná hodnota/aktiva	klesá
Bankovní úvěry/cizí zdroje	roste
Cash flow/cizí zdroje	klesá
Provozní kapitál/aktiva	klesá

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. (2006).

Taflerův model vychází z ukazatelů, které odrážejí klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti. Model má tvar:

$$Z_T = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (2.21)$$

kde X_1 se vypočítá jako $\frac{EBT}{KZ}$, X_2 jako $\frac{OA}{závazky\ celkem}$, X_3 představuje $\frac{KZ}{A}$ a X_4 zahrnuje $\frac{fin.majetek}{provozní\ náklady - odpisy}$. Jestliže vypočtená hodnota tohoto modelu je menší než 0,2, lze

u společností očekávat bankrot. Pokud je hodnota modelu vyšší než 0,3, jedná se o podniky s nízkou pravděpodobností bankrotu. V tzv. šedé zóně se podniky nachází tehdy, je-li výsledná hodnota v intervalu od 0,2 do 0,3.

2.4.2.2 Ratingové modely

Index IN, sestaven na základě souborů 1000 českých podniků, odráží zvláštnosti českých účetních výkazů i ekonomické situace v ČR. Model má následující tvar

$$IN = V_1 \cdot \frac{A}{CZ} + V_2 \cdot \frac{EBIT}{Ú} + V_3 \cdot \frac{EBIT}{A} + V_4 \cdot \frac{T}{A} + V_5 \cdot \frac{OA}{KZ + KÚV} + V_6 \cdot \frac{ZPL}{T}, \quad (2.22)$$

kde V_1 až V_6 jsou váhy jednotlivých ukazatelů, A aktiva, CZ cizí zdroje, $EBIT$ je hospodářský výsledek před úroky a daněmi, $Ú$ nákladové úroky, T tržby, OA oběžná aktiva, KZ krátkodobé závazky, $KÚV$ krátkodobé bankovní úvěry a ZPL jsou závazky po lhůtě splatnosti.

Symbole V_1 až V_6 jsou důležitou složkou indexu, jelikož představují významnost jednotlivých ukazatelů. Odvětvové váhy zařadí podnik jako dobrý nebo špatný v rámci odvětví. Pro jednotlivá odvětví i celou ekonomiku jsou přiřazené váhy.

Hodnota indexu IN větší než 2 představuje podnik s dobrým finančním zdravím. Hodnota indexu IN menší než 1 znamená podnik finančně slabý a je – li hodnota indexu IN mezi 1 a 2, pak podnik není „ani zdravý, ani nemocný.“

2.5 Náklady kapitálu

Nejčastěji se pojmem náklady kapitálu rozumí náklady podniku jimiž se získávají jednotlivé složky podnikového kapitálu. Náklady kapitálu představují minimální požadovanou míru výnosnosti kapitálu, nebo-li vnitřní výnosové procento. Náklady kapitálu lze chápat ze dvou pohledů,

1. z *pohledu podniku* lze náklady kapitálu chápat jako cenu za kapitál, který je získaný pro další rozvoj činnosti podniku,
2. z *pohledu investora* se jedná o požadavek na výnosnost, která musí být podnikem dosahována, aby nedošlo k poklesu hodnoty pro investory.

Náklady kapitálu jsou významné pro řadu finančních rozhodnutí a úvah, mezi které patří např. oceňování jednotlivých složek majetku a především stanovení hodnoty podniku.

Náklady na celkový kapitál

Náklady na celkový kapitál R_A zahrnují dvě složky kapitálu, a to náklady na cizí a náklady na vlastní kapitál,

$$R_A = \frac{R_D(1-d) \cdot CZ + R_E \cdot VK}{C}, \quad (2.23)$$

kde R_D jsou náklady na úročený cizí kapitál, d je sazba daně z příjmu, R_E jsou náklady vlastního kapitálu, C znamená celkový investovaný kapitál, zjištěný jako $CZ + VK$.

Z uvedeného vzorce vyplývá, že náklady na celkový kapitál jsou kombinací nákladů různých forem kapitálu. Při vyčíslování jednotlivých složek celkového kapitálu je vhodné vycházet z tržních hodnot. Není-li finanční trh dostatečně rozvinut a musí se vycházet z účetních dat, pak je nutné brát dané údaje pouze jako přiblížení tržním podmínkám.

Náklady na cizí kapitál

Náklady cizího kapitálu lze označit jako úroky nebo kupónové platby, které je třeba platit věřitelům. Náklady kapitálu, jež firma získá formou dluhu R_D , např. úvěru či emisí obligací, lze určit jako

$$R_D = i \cdot (1 - d), \quad (2.24)$$

kde i představuje úrokovou sazbu z dluhů.

Jestliže má společnost různou strukturu úvěrů, tak lze náklady na cizí kapitál stanovit jako aritmetický průměr z efektivních úrokových sazeb, které jsou placeny z těchto forem cizího kapitálu,

$$i = \frac{\dot{U}}{\phi \dot{UV}}, \quad (2.25)$$

kde $\phi \dot{UV}$ je průměrný stav bankovních úvěrů.

Náklady dluhu získaného upisováním obligací se dají určit jako výnos do splatnosti obligace, následujícím vztahem,

$$P = \sum_{t=1}^T c \cdot (1 + R_D)^{-t} + NH \cdot (1 + R_D)^{-T}, \quad (2.26)$$

kde P je tržní cena obligace, c je kupónová platba, T je doba do splatnosti obligace, NH je nominální hodnota obligace.

Náklady na vlastní kapitál

Obecně je dáno, že náklady na vlastní kapitál jsou pro společnost vyšší než náklady na cizí kapitál. Náklady na vlastní kapitál lze určit na bázi tržních přístupů nebo pomocí metod a modelů vycházejících z účetních dat. Použití metod tedy závisí na dostupnosti dat. Základními metodami, jimiž lze náklady kapitálu získat, jsou:

- model oceňování kapitálových aktiv (Capital Asset Pricing Model, *CAPM*),
- arbitrážní model oceňování (Arbitrage Pricing Model, *APM*),
- dividendový růstový model,
- stavebnicové modely.

Stavebnicové modely se používají pro stanovení nákladů kapitálu v ekonomice s nedokonalým kapitálovým trhem. Náklad vlastního kapitálu lze stanovit jako součet výnosnosti bezrizikového aktiva a rizikových přírážek. Tento model využívá Ministerstvo průmyslu a obchodu. Náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy R_A^U jsou stanoveny pomocí této metody následovně,

$$R_A^U = R_F + R_{podnikatelské} + R_{finstab} + R_{LA}, \quad (2.27)$$

kde R_F je bezriziková úroková míra, $R_{podnikatelské}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{finstab}$ je riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability a R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku.

Dle tohoto modelu jsou náklady celkového kapitálu zadlužené firmy R_A^L určeny dle následujícího vzorce,

$$R_A^L = R_A^U \cdot \left(1 - \frac{UZ}{A} \cdot d \right). \quad (2.28)$$

a náklady vlastního kapitálu jsou určeny takto,

$$R_E = \frac{R_A^U \cdot \frac{UZ}{A} - (1-d) \cdot \frac{\dot{U}}{\dot{U}V + OBL} \cdot \left(\frac{UZ}{A} - \frac{VK}{A} \right)}{\frac{VK}{A}}, \quad (2.29)$$

kde UZ jsou úplatné cizí zdroje, tedy $\dot{U}V + OBL$, OBL jsou obligace.

Stanovení rizikové přírážky za velikost podniku R_{LA}

Jestliže jsou:

- $UZ > 3$ mld. Kč, pak je riziková přírážka $R_{LA} = 0,00$ %,
- $UZ < 100$ mil. Kč, pak je $R_{LA} = 5,00$ %,
- $UZ > 100$ mil. Kč a zároveň $UZ < 3$ mld. Kč, pak je tato riziková přírážka vypočtena následovně,

$$R_{LA} = \frac{(3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2}{168,2}. \quad (2.30)$$

Stanovení rizikové přírážky za obchodní riziko $R_{podnikatelské}$

Tato riziková přírážka je závislá na ukazateli $\frac{EBIT}{A}$, který bývá porovnáván s ukazatelem $X1$, jenž vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním kapitálem. Ukazatel je pak vyjádřen jako

$$X1 = \frac{VK + \dot{U}V + OBL}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{\dot{U}V + OBL}. \quad (2.31)$$

Jestliže je:

- $\frac{EBIT}{A} > X1$, pak je $R_{podnikatelské} = 0,00$ %,
- $\frac{EBIT}{A} < X1$, pak je riziková přírážka $R_{podnikatelské} = 10,00$ %,
- $\frac{EBIT}{A} \geq 0$ a zároveň $\frac{EBIT}{A} \leq X1$, použije se pro výpočet rizikové přírážky

následující vztah,

$$R_{podnikatelské} = \frac{\left(X1 - \frac{EBIT}{A} \right)^2}{10 \cdot X1^2}. \quad (2.32)$$

Z výše uvedených vztahů vyplývá, že hodnota přírážky $R_{podnikatelské}$ nemůže klesnout pod hodnotu, která je dána ukazatelem $\frac{EBIT}{A}$. Vzhledem ke specifičnosti jednotlivých odvětví je hodnota pro každé odvětví odlišná.

Stanovení rizikové přírážky za riziko vyplývající z finanční stability $R_{finstab}$

Při stanovení této rizikové přírážky se vychází z ukazatele celkové likvidity $\frac{OA}{KZ}$. Je zde stanovena mezní hodnota likvidity XL .

Je-li:

- průměr průmyslu $< 1,25$, pak horní hranice $XL = 1,25$,
- průměr průmyslu $> 1,25$, pak je horní hranice $XL =$ průměru průmyslu.

Jestliže je:

- celková likvidita $> XL$, pak je $R_{finstab} = 0,00 \%$,
- celková likvidita < 1 , pak je $R_{finstab} = 10,00 \%$,
- celková likvidita > 1 a zároveň je celková likvidita $< XL$, použije se následující propočet,

$$R_{finstab} = \frac{(XL - \text{celková likvidita})^2}{10 \cdot (XL - 1)^2}. \quad (2.33)$$

Model oceňování kapitálových aktiv CAPM zastupuje tržní přístup stanovení nákladů vlastního kapitálu. Jedná se o jednofaktorový a rovnovážný model oceňování kapitálových aktiv. Rovnováha je dána tím, že mezní sklon očekávaného výnosu a rizika je pro všechny investory stejný. Model CAPM-SML beta verze,

$$E(R_E) = R_F + \beta_E [E(R_M) - R_F], \quad (2.34)$$

kde $E(R_E)$ je očekávaný výnos vlastního kapitálu, R_F je bezriziková sazba, β_E je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia, $E(R_M)$ je očekávaný výnos tržního portfolia.

Beta koeficient je ovlivňován zadlužeností firmy. Je tedy možné stanovit hodnotu beta zadlužené firmy v závislosti na beta nezadlužené firmy následovně,

$$\beta^L = \beta^U \cdot \left[1 + (1 - d) \cdot \frac{CZ}{VK} \right], \quad (2.35)$$

kde β^U představuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia nezadlužené firmy, β^L je koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos tržního portfolia zadlužené firmy.

Arbitrážní model oceňování APM také představuje tržní přístup stanovení nákladů na vlastní kapitál a patří mezi vícefaktorové modely. Podmínkou rovnováhy tohoto modelu je nemožnost arbitráže, což znamená, že žádný z investorů nemůže dosáhnout arbitrážního zisku. Základní tvar modelu APM,

$$E(R_E) = R_F + \sum_j \beta_{Ej} [E(R_j) - R_F]. \quad (2.36)$$

Zde β_{Ej} představuje koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru a $E(R_{Ej})$ je očekávaný výnos j -tého faktoru.

Dividendový model se využívá k oceňování akcií. Tržní cena akcie je dána současnou hodnotou budoucích dividend z této akcie v jednotlivých letech. Vztah pro určení nákladů vlastního kapitálu odpovídá požadované výnosnosti akcií,

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}}, \quad (2.37)$$

kde DIV je výše dividendy.

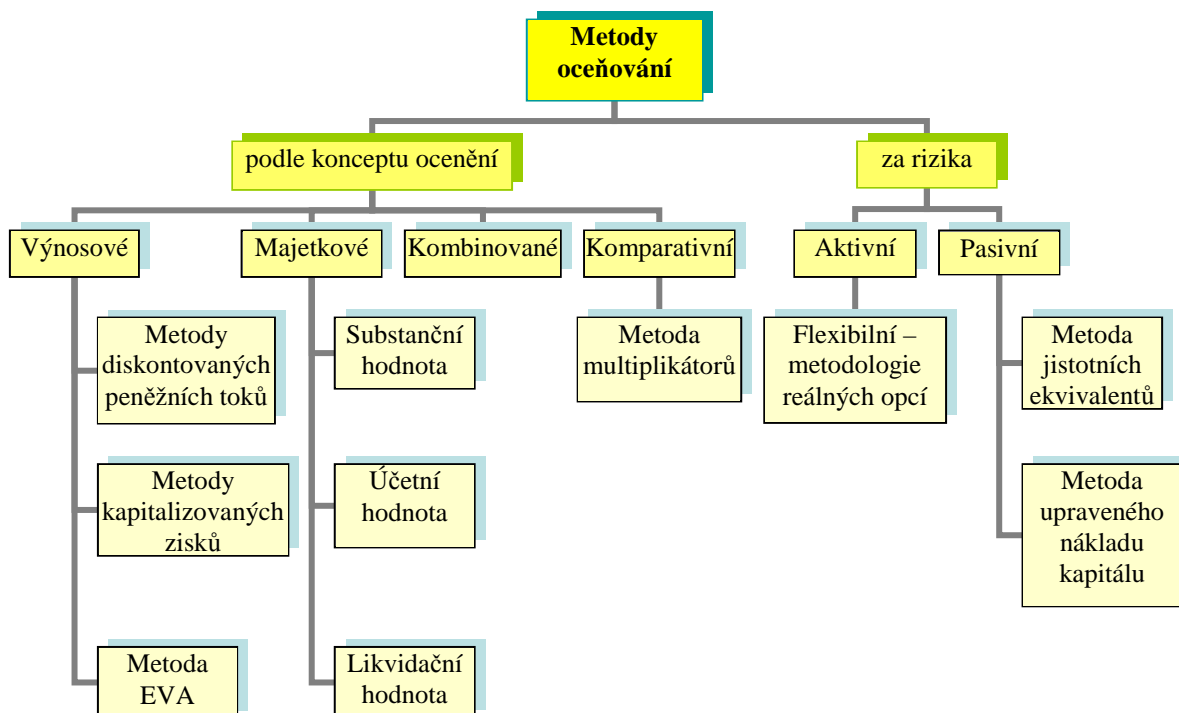
Roste-li hodnota dividendy v příštích letech tempem g , pak se změní vztah pro výpočet nákladů kapitálu na Gordonův dividendový model s konstantním růstem následovně,

$$R_E = \frac{DIV}{\text{tržní cena akcie}} + g. \quad (2.38)$$

2.6 Metody oceňování podniku

Metod stanovení hodnoty podniku existuje celá řada. Zda bude naplněn cíl oceňování je ovlivněno volbou správné metody oceňování. Volba metod je především ovlivněna účelem ocenění a subjektivním postojem oceňovatele. Jednotlivé přístupy k oceňování lze členit dle konceptu ocenění a podle způsobu zohlednění neurčitosti a rizika.

Obrázek 2.1 Přehled metod oceňování podniku



Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. (2006).

2.6.1 Výnosové metody ocenění

Podstatou těchto metod je stanovení hodnoty kapitálu jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Vychází se z předpokladu, že hodnota statků je určena očekávaným užitkem pro jeho držitele. Tímto užitkem může být např. zisk, dividendy nebo finanční toky. Hodnota u těchto metod vychází především z definice budoucích výnosů, volby časového horizontu a stanovení nákladu kapitálu.

2.6.1.1 Metody diskontovaných peněžních toků

Metody diskontovaných peněžních toků (Discounted Cash Flow, *DCF*) jsou založeny na odhadech budoucích volných peněžních toků plynoucích z podnikatelské činnosti. Zásadním krokem při použití této metody je správné vymezení budoucích peněžních toků vhodných pro ocenění, následně pak stanovení nákladu kapitálu, kterým jsou peněžní toky diskontovány a posledním krokem je stanovení hodnoty pomocí metody ocenění.

Vymezení volných finančních toků

Významné uplatnění v těchto metodách mají volné finanční toky (Free Cash Flow, *FCF*), které jsou reálným měřítkem a indikátorem hospodářské činnosti podniku. Kategorie volných finančních toků bývá chápána jako rozdíl mezi příjmy a výdaji, které podniku přináší majetek a vztahují se ke stanovenému druhu kapitálu.

Volné finanční toky vztahující se k celkovému kapitálu (Free Cash Flow to the Firm, *FCFF*) jsou veškeré peněžní toky, které podnik generuje z aktiv bez ohledu na to, zda jsou určeny vlastníkům či věřitelům. Skládají se z peněžních toků pro vlastníky *FCFE* a z peněžních toků pro věřitele *FCFD*, což lze vyjádřit jako

$$FCFF = FCFE + FCFD. \quad (2.39)$$

Volné finanční toky pro vlastníky (Free Cash Flow to the Equity, *FCFE*) charakterizují peněžní toky z pohledu vlastníků, např. akcionářů. Tvořeny jsou z finančních toků z provozní, investiční a finanční činnosti.

$$FCFE_t = EAT_t + odpisy_t - \Delta \check{C}PK_t - INV_t + S_t, \quad (2.40)$$

kde $\Delta \check{C}PK$ je změna stavu čistého pracovního kapitálu, *INV* jsou investiční výdaje, *S* znamená saldo úvěru, vypočtené jako čerpání úvěru S^C mínus splátky úvěru S^S .

Volné finanční toky pro věřitele (Free Cash Flow to the Debt, *FCFD*) představují toky z pohledu věřitelů, kdy věřitelem může být např. komerční banka. Finanční toky *FCFD* jsou určeny následovně,

$$FCFD = \dot{U} \cdot (1 - d) - S, \quad (2.41)$$

kde *S* je rozdíl příjmů z inkasovaných splátek z dluhu mínus výdaje na poskytnuté úvěry.

V případě nezadlužené společnosti se volné finanční toky pro vlastníky počítají následovně,

$$FCFE_U = EAT_t + odpisy_t - \Delta \check{C}PK_t - INV_t. \quad (2.42)$$

Podle toho, zda je oceňován celkový kapitál nebo pouze vlastní kapitál, a podle definování finančních toků a nákladů kapitálu, lze rozlišit čtyři základní metody ocenění podniku.

Metoda DCF – Entity

Touto metodou je oceňován celkový kapitál, kdy volný peněžní tok pro vlastníky a věřitele *FCFF* je diskontován nákladem celkového kapitálu R_A . Cílem této metody je tržní ocenění celkového kapitálu společnosti. Hodnota podniku je vypočtena takto

$$V = \frac{FCFF}{R_A}, \quad (2.43)$$

kde V je hodnota podniku.

Metoda DCF – Equity

U této metody je oceňován pouze vlastní kapitál, kdy volné finanční toky se také vztahují pouze k vlastnímu kapitálu $FCFE$ a jsou diskontovány nákladem vlastního kapitálu R_E . Propočet hodnoty podniku je následující

$$V = \frac{FCFE}{R_E}. \quad (2.44)$$

Jednou z klíčových úloh finančního řízení a rozhodování je právě ocenění tržní hodnoty vlastního kapitálu, kdy se zjišťuje hodnota připadající vlastníkům podniku. Růst této hodnoty znamená realizaci vlastnických zájmů jako rozhodujících motivů a cílů při finančním řízení podniku.

Metoda DDM

Metodou dividendového diskontního modelu (Dividend Discount Model, *DDM*) je oceňován vlastní kapitál společnosti. Finanční tok je vyjádřen dividendou, která představuje finanční tok pro vlastníky. Finanční toky jsou rovněž diskontovány nákladem vlastního kapitálu R_E . Existuje verze s konstantními finančními toky FCF ,

$$V = \frac{DIV}{R_E}, \quad (2.45)$$

nebo s konstantně rostoucími finančními toky FCF , tzv. Gordonův model, jehož propočet je následující

$$V = \frac{DIV}{R_E - g}, \quad (2.46)$$

kde g je očekávaná míra růstu dividend do nekonečna.

Metoda APV

Metoda upravené současné hodnoty (Adjusted Present Value, *APV*) slouží k ocenění celkového kapitálu. Finanční toky tvoří toky nezadlužené firmy $FCFF_U$ diskontované nákladem celkového kapitálu nezadlužené firmy R_A^U . Aby bylo možné získat hodnotu zadlužené firmy, je nutné k hodnotě nezadlužené firmy přičíst současnou hodnotu daňového štítu,

$$V = \frac{FCFE_U}{R_A^U} + \frac{TS}{R_D}, \quad (2.47)$$

kde TS je daňový štít.

U jednotlivých metod oceňování se vychází z odhadu plánu a volných peněžních toků do budoucna. Fázové metody se nejběžněji používají u výnosových metod DCF . Ocenění podniku těmito metodami je založeno na současné hodnotě volných finančních toků FCF . Výpočet hodnoty firmy lze obecně zapsat jako

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R)^{-t}, \quad (2.48)$$

kde R je náklad kapitálu, t jsou jednotlivé roky.

Zpravidla se v podnikatelské praxi předpokládá, že trvání podniku je v neomezeném časovém horizontu, tzv. going concern. Plánování peněžních toků založené na tomto principu je velmi náročné, jelikož podnik během této doby prochází různými fázemi vývoje. Dle toho, kolik fází se při oceňování podniku určuje, se metody rozlišují na jednofázové, dvoufázové či vícefázové metody.

Jednofázová metoda patří k nejjednodušším. Předpokládá se v ní stejné chování po celé období a trvání firmy je neomezeno. Hodnota podniku je při konstantních FCF určena jako perpetuita,

$$V = \frac{FCF}{R}, \quad (2.49)$$

nebo s tempem růstu, či poklesu g takto,

$$V = \frac{FCF}{R - g}. \quad (2.50)$$

Odhad tempa růstu g hraje v modelech DCF důležitou roli. Lze jej odvodit hned několika způsoby, např. na základě analýzy časových řad nebo na základě analýzy fundamentálních faktorů.

Dvoufázová metoda představuje reálnější případ stanovení hodnoty podniku. Trvání podniku je rozděleno na dvě fáze, přičemž první fáze je obvykle plánována na 4 až 6 let, kdy se předpokládá, že situace ve společnosti je lépe předvídatelná a je možné lépe odhadnout a plánovat finanční toky FCF z podnikové činnosti. Bezprostředně po ukončení první fáze

následuje druhá fáze, jejíž trvání je do nekonečna. V této fázi lze stanovit a odhadnout pouze trend vývoje peněžních toků. Hodnotu podniku za obě fáze lze pak určit jako

$$V = V_1 + V_2, \quad (2.51)$$

kde V_1 je hodnota podniku za první fázi, V_2 je hodnota podniku za druhou fázi.

Hodnota podniku za první fázi lze určit takto,

$$V_1 = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t}, \quad (2.52)$$

kde T je délka první fáze a R_1 jsou náklady kapitálu v první fázi.

Ve druhé fázi je uvažován pouze trend volných finančních toků a pracuje se zde s tzv. pokračující hodnotou (Continual Value, PH). Pokračující hodnota je hodnota podniku za druhou fázi k počátku druhé fáze.

Za předpokladu konstantních finančních toků v druhé fázi je pokračující hodnota stanovena následovně,

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2}, \quad (2.53)$$

kde R_2 jsou náklady kapitálu v druhé fázi.

Je-li předpokládán konstantní růst peněžních toků tempem g , pak pokračující hodnota je vyjádřena takto,

$$PH = \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g}. \quad (2.54)$$

Vzhledem k momentu ocenění je nutné pokračující hodnotu PH diskontovat k momentu ocenění. Hodnota druhé fáze je dána vztahem,

$$V_2 = PH \cdot (1 + R_1)^{-T}. \quad (2.55)$$

Výsledná hodnota podniku je dána součtem hodnot jednotlivých fází. Hodnota podniku za předpokladu konstantních finančních toků

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} + \frac{FCF_{T+1}}{R_2} (1 + R_1)^{-T}. \quad (2.56)$$

Je-li ve druhé fázi předpokládán konstantní růst peněžních toků tempem g , pak je hodnota podniku vyjádřena následovně,

$$V = \sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1 + R_1)^{-t} + \frac{FCF_{T+1}}{R_2 - g} (1 + R_1)^{-T}. \quad (2.57)$$

Vícefázové metody jsou zobecněním předchozí dvoufázové metody, u níž je vývoj finančních toků FCF rozdělen do různých fází s různým vývojem. Předpokladem poslední fáze je nekonečné trvání.

Hodnotu podniku lze vyjádřit pomocí fázových hodnot FH ,

$$FH_1 = \sum_{t=1}^{Q_i=T_i-T_{i-1}} FCF_{t-1} \cdot \frac{1+g_t}{(1+R_1)^t}, \quad (2.58)$$

kde T_i je délka od momentu oceňování po konce i -té fáze, $Q_i = T_i - T_{i-1}$ je délka fáze.

Fázové hodnoty FH představují hodnotu firmy za danou fázi k počátku dané fáze, přičemž pro zjištění hodnoty za danou fázi V_i je třeba diskontovat fázovou hodnotou FH k momentu ocenění. Hodnota podniku vícefázovou metodou je určena vztahem,

$$V = FH_1 + \frac{FH_2}{(1+R_1)^{T_1}} + \frac{FH_3}{(1+R_2)^{T_2}} + \dots + \frac{FH_n}{(1+R_{n-2})^{T_{n-2}}} + \frac{PH}{(1+R_{n-1})^{T_{n-1}}}. \quad (2.59)$$

2.6.1.2 Metoda kapitalizovaných zisků

Metoda byla vypracována v německých mluvících zemích jako postup vedoucí ke zjištění výnosové hodnoty. Výnosová hodnota je počítána z výnosů pouze pro držitele vlastního kapitálu, výsledkem je tedy přímo hodnota vlastního kapitálu.

Metoda kapitalizovaných zisků je založena na principu současné hodnoty budoucích zisků, přičemž zisky jsou odhadovány z historických dat. Klíčovým údajem je tzv. trvale udržitelný zisk. Jsou rozlišovány dvě základní varianty této metody, a to v závislosti na tom, jak jsou chápány čisté zisky. První varianta vychází z odvozování čistého zisku pomocí upravených výsledků hospodaření, tedy účetně vnímané náklady a výnosy. Odlišnost druhé metody od první metody spočívá v tom, že čistý zisk podniku je určen na základě rozdílu mezi příjmy a výdaji, tedy peněžních toků. Tato varianta je obdobná metodě DCF – Equity.

Hlavními zásadami pro oceňování metodou kapitalizovaných zisků je účel ocenění, podnik je nutné oceňovat jako hospodářskou jednotku, hodnota podniku musí být vztažena vždy k určitému okamžiku a je třeba oceňovat pouze provozně nutný majetek.

Paušální metoda

Metoda je založena na analýze minulých výsledků hospodaření a jejich prognóze do budoucnosti, ocenění metodou paušální tedy nevychází z finančního plánu. Minulé výsledky hospodaření je třeba analyzovat a upravit.

Východiskem je výsledek hospodaření před zdaněním *EBT*, ke kterému jsou přičteny odpisy a mimořádné náklady, odečteny jsou mimořádné výnosy. Tímto je vyčíslen upravený výsledek hospodaření před odpisy *UVH*.

UVH je třeba vyjádřit v cenách roku oceňování, proto musí být *UVH* vynásoben bazickým indexem vztaženým k roku ocenění. Ke každému roku je přiřazena váha tak, že nejstaršímu roku patří váha nejnižší a období nejbližšímu k datu ocenění patří váha nejvyšší. Následně je propočten vážený průměr trvale odnímatelného čistého výnosu před odpisy

$$TOV_t = \frac{\sum_{i=1}^K w_i \cdot UVH_i}{\sum_{i=1}^K w_i}, \quad (2.60)$$

kde TOV_t je trvale odnímatelný čistý výnos, w_i jsou váhy, které určují význam čistého výnosu za určitý minulý rok pro odhad budoucího trvale odnímatelného čistého výnosu, K je počet minulých let zahrnutých do výpočtu.

Přičtením odpisů z reprodukčních hodnot a odečtením daně z příjmu, kdy daňová sazba je platná v roce ocenění, je získán trvale odnímatelný čistý výnos *TOV* k rozdělení.

Výnosovou hodnotu vlastního kapitálu podniku lze určit takto,

$$V = \frac{TOV}{R_E}. \quad (2.61)$$

Analytická metoda

Postup analytické metody vychází z prognózy budoucích výsledků hospodaření. Hlavní východiskem je dlouhodobý finanční plán a základní postupy jsou obdobné jako u metod *DCF*.

Pro ocenění touto metodou je nutné stanovit hodnotu odnímatelného čistého výnosu. Ten je získán tak, že predikované zisky jsou upraveny o položky mimořádného charakteru.

Je-li k dispozici několik budoucích odnímatelných čistých výnosů a předpokládá-li se trvalá existence podniku, lze použít k zjištění hodnoty vlastního kapitálu podniku dvoufázovou metodu, která je dána vztahem

$$V = \sum_{i=1}^T \frac{\check{C}V_i}{(1 + R_E)^i} + \frac{TOV}{R_E} \cdot (1 + R_E)^{-T}, \quad (2.62)$$

kde $\check{C}V$ je odhad odnímatelného čistého výnosu, T je délka období, pro které jsme schopni v jednotlivých letech odhadnout čistý výnos (tj. délka 1. fáze).

2.6.1.3 Metoda EVA

Základním principem ekonomické přidané hodnoty (Economic Value Added, *EVA*) je měření ekonomického zisku, kterého podnik dosahuje tehdy, jsou-li hrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu. Oceňovací metoda *EVA* je podobná jako metoda *DCF* a lze také používat varianty výpočtu *EVA entity*, *EVA equity* a *APV*.

Pro výpočet se obvykle používá dvoufázová metoda. Hodnota vlastního kapitálu podniku je počítána dle následujícího vztahu,

$$V = VK_0 + \sum_{t=1}^T \left(\frac{EVA_t}{(1 + R_E)^t} \right) + \frac{EVA_{T+1}}{R_E \cdot (1 + R_E)^T} - D_0 + A_0, \quad (2.63)$$

kde VK_0 je vlastní kapitál k datu ocenění, D_0 je hodnota úročených dluhů k datu ocenění, A_0 jsou ostatní neoperační aktiva k datu ocenění, EVA_t je *EVA* v roce t , T je počet let explicitně plánovaných *EVA*.

Výhoda ocenění pomocí metody *EVA* spočívá v tom, že vypovídá o tom, jaká hodnota k datu ocenění již existuje a jaká část hodnoty vzniká v budoucnu.

2.6.2 Majetkové metody ocenění

U těchto metod je hodnota kapitálu vyvozována z tržního ocenění aktiv a veškerého majetku, který je oceňován. Pojetí majetkových metod tedy spočívá v ocenění jednotlivých složek aktiv, závazků a dluhů.

2.6.2.1 Účetní metoda

Účetní metoda vycházející ze stavových veličin, které poskytuje rozvaha, patří sice k jednodušším metodám, avšak nejméně přesným. Důležité je ocenění dlouhodobého majetku, oběžného majetku, závazků a dluhů v nominálních hodnotách. V této metodě jsou nejprve oceňovány jednotlivé položky aktiv zvlášť, jejichž součtem je získáno souhrnné ocenění aktiv. Hodnotu vlastního kapitálu lze získat odečtením hodnoty závazků a dluhů od aktiv následovně,

$$\text{hodnota VK} = \text{účetní hodnota aktiv} - \text{účetní hodnota závazků a dluhů}. \quad (2.64)$$

Výhoda metody spočívá ve snadné dostupnosti údajů a v jednoduchém výpočtu. Nevýhodou je nepřesnost metody, kdy aktiva jsou hodnocena na bázi účetního ocenění. Další

nevýhodou je, že metoda nevychází z tržního ocenění, a proto se může výrazně lišit od nominálních účetních hodnot.

2.6.2.2 Substanční metoda

Základem substanční metody je reprodukční pořizovací cena jednotlivých aktiv, která je snížena o reálné ocenění všech závazků a dluhů k datu ocenění. Předpokladem je pokračování podniku v jeho činnosti.

Výsledkem této metody je substanční hodnota netto S_n , kterou lze zjednodušené vyjádřit takto³,

$$\begin{aligned} & \text{Souhrn majetkových hodnot v reprodukčních cenách} \\ + & \text{ Výnos z prodeje nepotřebného majetku } \\ = & \text{ **Substanční hodnota brutto } S_b \text{ } \\ - & \text{ Hodnota závazků a dluhů v reálných cenách } \\ = & \text{ **Substanční hodnota netto } S_n \text{ } \end{aligned} \quad (2.65)****$$

Výhodou metody oproti účetní metodě je to, že při oceňování majetku se vychází z tržních podmínek, jelikož jsou k ocenění používané reprodukční pořizovací ceny. Touto metodou lze reálněji stanovit hodnotu majetku společnosti.

2.6.2.3 Likvidační metoda

Likvidační hodnota je zjišťována k určitému časovému okamžiku, kdy majetek podniku bude určitým způsobem rozdělen, rozprodán či zlikvidován. Předpokladem metody je tedy ukončení činnosti daného podniku. Výpočet likvidační hodnoty je z praktického hlediska velice obtížný, jelikož konkrétní výnos z prodeje závisí na mnoha nesnadno odhadnutelných okolnostech.

Likvidační hodnota tvoří spodní hranici hodnoty společnosti.

³ Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku. (2006).

2.6.3 Metody komparativní

Metody jsou založeny na odvození hodnoty aktiv nebo kapitálu z dostupných dat srovnatelných podniků. Ocenění se provádí u podniků, jejichž podíly jsou obchodovány veřejně na finančních trzích. Obecně lze hodnotu podniku stanovit takto,

$$V = \text{multiplikátor}_{\text{srovnatelná firma}} \cdot \text{ukazatel}_{\text{oceňovaná firma}} \quad (2.66)$$

Předností této metody je jednoduchost výpočtu a rychlost získání hodnoty, avšak využití v České republice je prozatím velmi malé. Je velice složité najít srovnatelný podnik, jelikož každý podnik má jinou strukturu činnosti, je odlišným typem společnosti, či se nachází v jiné fázi vývoje apod.

2.6.4 Metody kombinované

Podstatou těchto metod je stanovení hodnoty kapitálu jako vážený průměr hodnot určených pomocí výnosových, majetkových a komparativních metod. Nejčastěji je používána kombinace výnosového a substančního ocenění, které zohledňuje jak majetkovou, tak i výnosovou stránku podniku. Obecně lze hodnotu podniku stanovit takto,

$$V = \sum_i w_i \cdot V_i, \quad (2.67)$$

kde w_i jsou váhy přiřazené jednotlivým metodám, V_i je hodnota podniku vypočtená dle jednotlivých metod.

Aplikací této metody jsou částečně odstraněny nedostatky substanční metody, u které nejsou zohledněny očekávané výnosy podniku, a výnosové metody, která nezachycuje skutečnou hodnotu užívaného majetku.

3 Charakteristika a popis společnosti Hanácká kyselka, s. r. o.

V této kapitole diplomové práce jsou uvedeny základní informace o společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., její historie, vlastnické vztahy a vedení společnosti. Také je v této části charakterizováno odvětví společnosti. Dále je zde zhodnocena finanční situace společnosti pomocí poměrových ukazatelů a souhrnných modelů hodnocení finanční úrovně podniku. Při zpracování finanční analýzy společnosti se vychází z účetních výkazů z období od 2004 - 2008.

3.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	Hanácká kyselka, s. r. o.
Sídlo:	Horní Moštěnice č. p. 547, 751 17 Horní Moštěnice
Právní forma:	společnost s ručením omezeným
IČO:	46580824
Předmět podnikání:	výroba nápojů, velkoobchod, specializovaný maloobchod, reklamní činnost a marketing, plnění nádob plyny
Datum vzniku společnosti:	22. 6. 1992

Společnost Hanácká kyselka, s. r. o., jež patří mezi nejvýznamnější výrobce minerálních vod v České republice, využívá ke stáčení minerální vody nejmodernější technologii. Ve dvou současných provozech, společnosti Hanácké závody, a. s. Brodek u Přerova a Hanácká kyselka, s. r. o. v Horní Moštěnici, kde se minerální voda stáčí, tato špičková technologie zaručuje vysokou kvalitu výrobků při maximální kontrole hygienické čistoty. Společnost svou produkci směřuje výhradně na spotřebitele, o čemž vypovídá šířka i hloubka sortimentu, kvalitou a množstvím prodaných výrobků zaujímá podstatný podíl na českém trhu s minerálními vodami.

Společnost vlastní certifikovaný systém jakosti dle CSN EN ISO 9001:2009 od společnosti MOODY INTERNATIONAL a certifikovaný systém kritických bodů HACCP Českou společností pro jakost. Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. je výrobcem přírodních a ochucených minerálních vod Hanácká kyselka, dceřiná společnost Hanácké závody, a. s. svou činnost zaměřuje především na produkci přírodních a ochucených minerálních vod soukromých značek, jako je Odyseus, Hruška a Mostini pro zahraniční trh. V současné době společnost vyváží své výrobky na Slovensko, do Austrálie a USA.

3.1.1 Historie společnosti

V roce 1854 byl francouzskou společností, která v oblasti Horní Moštěnice hledala ložiska uhlí, objeven první pramen vysoce kvalitní vody. Při průzkumném vrtu došlo místo nalezení uhlí k prudkému vytrysknutí proudu vody. Práce na hledání uhlí byly okamžitě zastaveny, avšak voda zůstala. Od té doby také zůstala voda v oblibě i u místních obyvatel. Obecná správa nákladem obce na tomto místě pořídila vyzděné a přikryté studně. Obec tyto studně na několik let pronajala panu Osčadalovi a Dvořákovi, kteří se hned dali do příprav ke komerčnímu užití tohoto zdroje pitné a chutné vody. Voda byla zaslána profesoru Františku Štolbovi k chemickému rozboru. Rozbor potvrdil, že se jedná o cennou kyselku alkalickozemito-sodnou a železitou, nasycenou volným kyslíčným uhlíčitým, s obsahem vzácné látky s léčivým významem. Také byla potvrzena vydatnost zdroje pokusným čerpáním, a proto tato voda může být používána ke komerčnímu využívání.

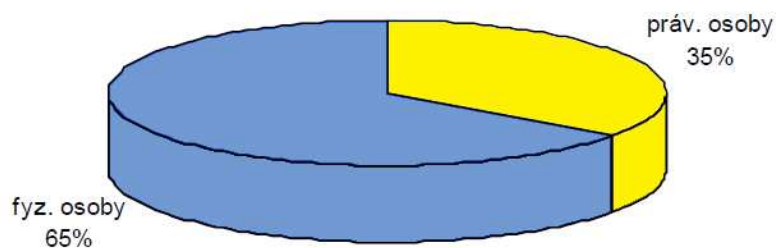
V okolí tohoto zdroje byly postaveny budovy lázeňského typu, jež sloužily k vycházkám a posezení při rodinných výletech. Komerční záměr se vydařil, avšak první světová válka další aktivity zastavila a značně omezila. Posledními vlastníky, kteří komerčně pramen Hanácké kyselky využívali, byla od roku 1948 rodina paní Anny Pospíšilové. V roce 1948 byly tyto budovy znárodněny a do roku 1992 byl závod součástí státního podniku Moravskoslezská zřídla Moravský Beroun. Dne 22. 6. 1992 byla jedenácti dědici původní majitelky závodu paní Pospíšilové založena společnost Hanácká kyselka, s. r. o., která byla později rozšířena o dalšího majitele, a to Moravskoslezské pivovary Přerov, a. s. Podíl Moravskoslezských pivovarů a. s. byl v roce 1994 převeden na Moravskoslezskou pivovarskou a. s., Kroměříž, která byla o něco později přejmenována na DK INVEST a. s.

3.1.2 Vlastnické vztahy a vedení společnosti

Vlastnické vztahy

K 31. 12. 2008, ke dni vyhotovení Výroční zprávy, společnost vlastní osm fyzických osob. Potomkům původní majitelky závodu připadá 65 % základního kapitálu společnosti a 35 % základního kapitálu vlastní právnická osoba DK INVEST a. s.

Graf 3.1 Vlastnické vztahy společnosti k 31. 12. 2008



Zdroj: Výroční zpráva společnosti za rok 2008

Vedení společnosti

K 31. 12. 2008 má vedení společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. následující strukturu:

Zdeňka Možíšová	jednatel společnosti
Ing. Josef Doležel	jednatel a ředitel společnosti
Ing. Věra Andršová	výrobně-technický ředitel
Ing. Jana Virglová	ekonomický ředitel
Mgr. Kateřina Smékalová	obchodní ředitel a právník společnosti

3.2 Základní charakteristiky odvětví

Potravinářské odvětví v EU je pilířem její ekonomiky. Z kvantitativního hlediska se výroba tohoto odvětví v ČR na celkové produkční výkonnosti EU-27 podílí sice jen poměrně malým objemem, který činí cca 1 %, ale z kvalitativního pohledu je nezastupitelná svými národními specifiky.

Výroba potravinářských výrobků a nápojů – OKEČ 15 je stále oborově značně členitá, neboť zpracovává různé agrární komodity a uspokojuje rozmanité potřeby požadované jak tuzemskou, tak i zahraniční spotřebitelskou poptávkou. Dle OKEČ je toto odvětví rozděleno na následující obory:

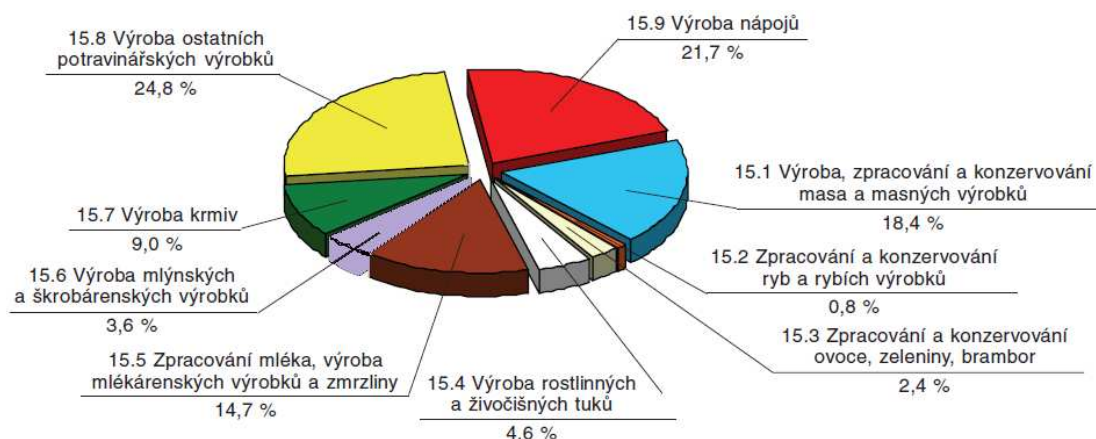
- 15.1 - výroba, zpracování a konzervování masa a masných výrobků;
- 15.2 - zpracování a konzervování ryb a rybích výrobků;
- 15.3 - zpracování a konzervování ovoce, zeleniny a brambor;
- 15.4 - výroba rostlinných a živočišných olejů a tuků;
- 15.5 - zpracování mléka, výroba mlékárenských výrobků a zmrzliny;
- 15.6 - výroba mlýnských a škrobárenských výrobků;
- 15.7 - výroba krmiv;

15.8 - výroba ostatních potravinářských výrobků;

15.9 - výroba nápojů.

Podíly výše uvedených oborů na celkových tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb hodnoceného odvětví v roce 2008 jsou uvedeny v grafu 3.2.

Graf 3.2 Podíly oborů na tržbách v odvětví za rok 2008



Zdroj: Panorama zpracovatelského průmyslu ČR 2008 (dostupné na www.mpo.cz, cit. 2010-03-01)

Z grafu je patrné, že z hlediska produkční výkonnosti jsou rozhodující čtyři obory, a to OKEČ 15.8 – Výroba ostatních potravinářských výrobků, 15.9 – Výroba nápojů, 15.1 – Výroba, zpracování a konzervování masa a masných výrobků a 15.5 – Zpracování mléka, výroba mlékárenských výrobků a zmrzliny. Podíly ostatních oborů na tržbách odvětví jsou podstatně nižší a představují pouze jednu pětinu z této struktury.

Pozice OKEČ 15 v rámci zpracovatelského průmyslu zůstává stále významná. Podíl odvětví v roce 2008 u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v běžných cenách činil 9,4 %. U tohoto ukazatele bylo zaznamenáno zvýšení po předchozí dvouleté stagnaci. U ukazatele účetní přidaná hodnota činil podíl OKEČ 15 na zpracovatelském průmyslu 9,2 % v roce 2008. Vývojový trend této položky je obdobný jako u tržeb.

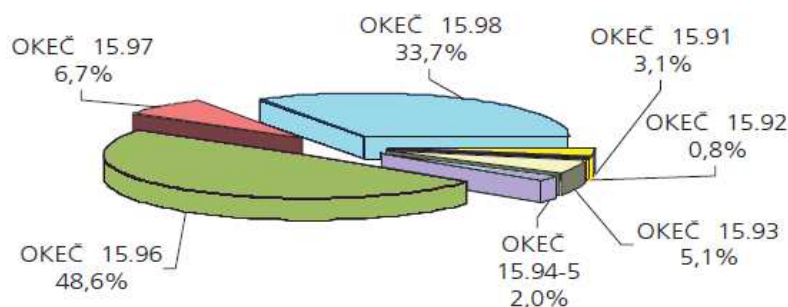
Perspektiva hodnoceného odvětví v ČR je ve zvyšování jeho konkurenceschopnosti i celého dodavatelského řetězce, prostřednictvím zvyšování kvality a přidané hodnoty produkce. K tomu je potřeba plně využít jedinečných produktů, které splňují především podmínky EU i výrobků, které nesou národní značku KLASA, ale také výrobků regionálních značek a dalších značkových potravin. Regionální a některé další výjimečné potraviny a nápoje mohou přispívat i v budoucnu k udržení národního kulturního dědictví.

Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. svým předmětem podnikání spadá v systému OKEČ 15 do výrobního oboru 15.9 – Výroba nápojů, který zahrnuje mimo jiných výrobní skupinu 15.98 – stáčení minerální a pitné vody do lahví a výroba nealkoholických nápojů.

V rámci výrobního oboru výroba minerálních vod a nealkoholických nápojů bylo v roce 2008 vyrobeno podle odhadu 21 005 tis. hektolitrů nealkoholických nápojů. Největší podíl na trhu v roce 2008 mají Karlovarské minerální vody, a. s., Poděbradka, a. s. a Hanácká kyselka, s. r. o. Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. se s celkovým objemem prodeje cca 551 787 hektolitrů řadí mezi tři nejvýznamnější výrobce na trhu s minerálními vodami.

Odhad podílu jednotlivých výrobních skupin na tržbách za prodej vlastních výrobků a služeb v rámci výrobního oboru 15.9 je uveden v grafu 3.3.

Graf 3.3 Podíly výrobních skupin na tržbách výrobního oboru 15.9 v roce 2008



Zdroj: Panorama potravinářského průmyslu 2008 (dostupné na www.mze.cz, cit. 2010-03-01)

Skupina oborů vyrábějící nápoje zaujímá v rámci odvětví OKEČ 15 klíčovou pozici. Podíl této skupiny v rámci výroby potravin a nápojů dosáhl v roce 2008 u tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb v běžných cenách výše 21,7 %. Vysoký je především podíl účetní přidané hodnoty v rámci potravinářského sektoru, který dosáhl v roce 2008 výše 29,3 %. Podíl agregace skupiny vyrábějící nápoje na počtu zaměstnanců v odvětví výroby potravinářských výrobků a nápojů v roce 2008 činil 14,2 %.

V roce 2008 při výkyvech ve spotřebě u některých druhů nealkoholických nápojů, došlo k mírnému poklesu produkce, přesto všechno však Česká republika i nadále patří mezi přední konzumenty nealkoholických nápojů v Evropě.

Spotřeba minerálních vod a nealkoholických nápojů v letech 2004 až 2008 je uvedena v následující tabulce 3.1.

Tabulka 3.1 Spotřeba minerálních vod a nealkoholických nápojů na 1 obyvatele (litry)

	2004	2005	2006	2007	2008
Minerální vody a nealkoholické nápoje	275,0	281,0	289,0	293,0	287,9
v tom: - minerální vody	63,0	64,0	66,0	67,0	63,1
- sodové vody	35,0	35,0	36,0	37,0	36,0
- limonády	101,0	104,0	107,0	108,0	107,0
- ostatní nápoje	76,0	78,0	80,0	81,0	81,8

Zdroj: ČSÚ (dostupné na www.czso.cz) a Panorama potravinářského průmyslu (dostupné na www.mze.cz)

Vývoj výroby sycených nealkoholických nápojů podniků s počtem zaměstnanců 20 a více od roku 2004 do roku 2008 je uveden v tabulce 3.2.

Tabulka 3.2 Vývoj výroby sycených nealkoholických nápojů v ČR (tis. hl)

	2004	2005	2006	2007	2008
Výroba nealkoholických nápojů celkem	24 512	25 146	28 005	21 100	21 005
Voda, minerální vody a sodovky bez přísad cukru	8 189	8 130	7 995	7 556	7 500
Ostatní nealkoholické nápoje	16 323	17 016	20 010	13 544	13 505

Zdroj: ČSÚ (dostupné na www.czso.cz) a Panorama potravinářského průmyslu (dostupné na www.mze.cz)

Současné trendy jako je zdraví, wellness a rychlá dostupnost jsou nejdůležitějšími faktory, na které průmysl nápojů klade neustálý důraz, se snahou rozšiřovat nabídku vyvíjením nových výrobků. Vývoj se řídí především požadavky na zdravou výživu, zohledňují se i fyziologické vlastnosti. Hlavním cílem průmyslu s nápoji je zvyšování kvality nápojů a spokojenost konzumentů, k čemuž přispívají i nové směry značek, etiket a obalů.

3.3 Finanční analýza společnosti

V této části diplomové práce bude zpracována analýza rentability, zadluženosti, likvidity a v neposlední řadě i aktivity společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. Vstupní údaje jsou získány z účetních výkazů společnosti za období 2004 - 2008, které jsou součástí přílohy č. 1 a č. 2. Dále bude v této kapitole zhodnocena finanční pozice společnosti pomocí souhrnných modelů.

3.3.1 Poměrové ukazatele

Nejpočetnější a nejvyužívanější skupina ukazatelů, která vychází a využívá údajů dostupných ze základních účetních výkazů, k nimž má přístup i externí finanční analytik. Pomocí poměrových ukazatelů se provádí časová srovnání, průřezové a srovnávací analýzy.

3.3.1.1 Analýza rentability

Rentabilita je jednou z nejdůležitějších charakteristik podnikatelské činnosti, která vyjadřuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje a dosahovat zisku s využitím investovaného kapitálu. Tyto ukazatele se používají k hodnocení a celkovému posouzení efektivnosti činnosti a výdělkové schopnosti podniku, reprodukce a zhodnocení kapitálu, který byl do podniku vložen a míry využití majetku podniku.

Rentabilita aktiv byla počítána pomocí výsledku hospodaření před zdaněním *EBIT*, u rentability vlastního kapitálu je použit čistý zisk společnosti *EAT*. Ukazatele rentability byly počítány dle jednotlivých vzorců (2.1) - (2.4).

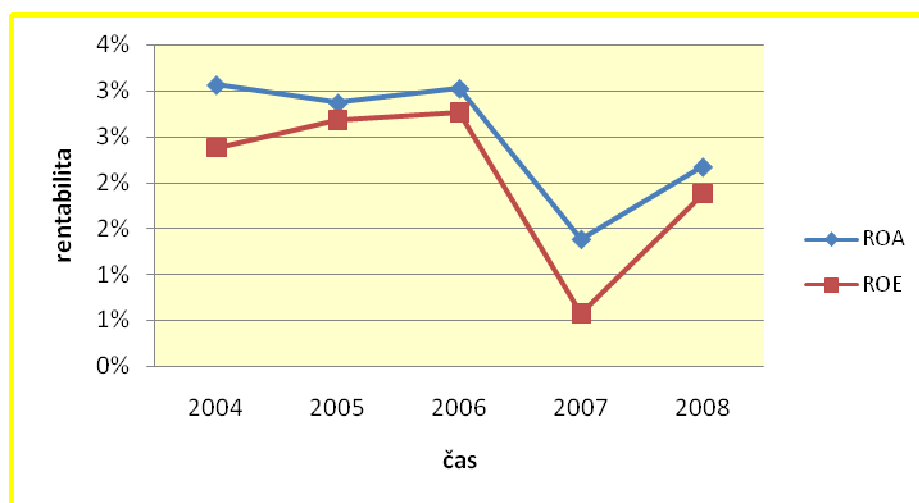
Tabulka 3.3 Ukazatele rentability (v %)

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
ROA	(2.1)	3,06	2,87	3,02	1,38	2,17
ROE	(2.2)	2,38	2,68	2,76	0,57	1,87
ROCE	(2.3)	6,30	4,83	4,77	2,17	3,34
ROS	(2.4)	1,02	1,46	1,62	0,35	1,19

Rentabilita aktiv bývá označována jako klíčový ukazatel výnosnosti, který vypovídá, jak podnik dokázal zhodnotit svůj majetek. Vyjadřuje zhodnocení 1 Kč vložené do majetku společnosti. Růst ukazatele vyjadřuje intenzitu využívání majetku nebo pokles nákladů, rozsah a efekty investiční činnosti. V roce 2004 byla hodnota *ROA* nejvyšší, tzn., že každá koruna vložená do majetku byla zhodnocena 0,03 Kč, kdežto v roce 2007 to bylo jen 0,01 Kč. V roce 2008 je tento ukazatel vyšší oproti předchozímu roku o 0,79 %. Je tedy patrné, že ukazatel má kolísavý charakter, což je způsobeno snižujícím se provozním ziskem. V roce 2007 Hanácká kyselka, s. r. o. realizovala nižší objem prodeje zboží a vlastních výroků než v předchozím roce. V roce 2008 se díky zvýšení provozního zisku dosáhlo většího zhodnocení koruny vložené do majetku, a to 0,02 Kč.

Rentabilita vlastního kapitálu udává, do jaké míry společnost zhodnocuje vlastní zdroje. Především vlastníci podniku zjišťují, jakého zisku dosahují v poměru ke svému majetku a zda přináší dostatečný výnos vzhledem k riziku investice. *ROE* je ovlivňován výší zisku po zdanění, který v letech 2004 – 2006 rostl, dále pak vývojem vlastního kapitálu. Podíl vlastního kapitálu se na celkových aktivech společnosti ve sledovaných letech zvyšoval z důvodu tvorby statutárních a ostatních fondů. Nejvyšší hodnoty, a to 2,76 % dosahoval ukazatel ve třetím sledovaném roce, což bylo nejpriznivější. Nejnižších hodnot *ROE* dosahoval v roce 2007, kdy jeho hodnota klesla až o 2,19 %, tedy z 2,76 % na 0,57%. Tento pokles byl zapříčiněn zmiňovaným poklesem prodeje zboží a vlastních výrobků. Firma v tomto roce proto vykazovala nízký čistý zisk oproti přecházejícím obdobím. V následujícím roce se společnost Hanácký kyselka s. r. o. zaměřila hlavně na výrobu a prodej vlastní značkové řady a rozšířila svůj sortiment o 5 nových druhů ochucené vody. Čistý zisk společnosti se tak v roce 2008 zvýšil o 2 946 tis. Kč, oproti roku 2007.

Graf 3.4 Vývoj ukazatelů ROA a ROE



Z grafu 3.4 je patrné, že jak ukazatel rentability aktiv, tak ukazatel rentability vlastního kapitálu mají kolísavý charakter, což je způsobeno především výší zisku před úroky a daněmi a zisku čistého.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů vyjadřuje míru efektivnosti vloženého kapitálu do podniku bez ohledu na jeho původ. Společnost v roce 2004 zhodnotila svůj dlouhodobý kapitál 6,30 %, což bylo nejvíce za sledované období. Důvodem tohoto zhodnocení je, že v tomto roce měla společnost nejvyšší zisk před úroky a daněmi. Dlouhodobé zdroje v tomto

roce tvořily pouze dlouhodobé závazky, společnost nečerpala žádný dlouhodobý úvěr, ani nevytvářela žádné rezervy.

Rentabilita tržeb je počítána jako poměr čistého zisku a tržeb za prodej zboží, vlastních výrobků a služeb. Poměr se označuje jako čistá ziskovost tržeb, jelikož bere v úvahu vliv zdanění. Hodnotu ukazatele by mohlo zvýšit např. snížení daňového zatížení, nižší úrokové míry cizích zdrojů nebo také změna strategie financování. Čistá ziskovost tržeb rostla, v letech 2004 – 2006 a v roce 2008 byla vždy přes jedno procento. V roce 2007 hodnota klesla, a to právě díky nízkému čistému zisku. Nejvyšší hodnota byla zaznamenána v roce 2006, kdy na 1 Kč tržeb připadalo 0,02 Kč zisku.

3.3.1.2 Analýza finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti posuzují z dlouhodobého hlediska finanční strukturu podniku. Zadluženost není záporná vlastnost podniku. Jelikož financování potřeb vlastními zdroji patří k dražším alternativám, mohlo by vést k zatěžování podniku, a proto zadluženost ve zdravém a finančně stabilním podniku přispívá k růstu rentability a tržní hodnotě podniku.

Tabulka 3.4 Ukazatele finanční stability (v %)

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Podíl VK na aktivech	(2.5)	48,26	52,05	56,67	58,05	61,40
Stupeň krytí SA	(2.6)	138,24	169,97	182,61	187,15	188,98

Ukazatel *podílu vlastního kapitálu na aktivech* udává, jakou měrou je podnik schopen krýt svůj majetek vlastními zdroji a jaká je jeho finanční samostatnost. Pro tohoto ukazatele je žádoucí rostoucí charakter. V tomto případě je ukazatel od počátku sledovaného období rostoucí, tzn. upevňování finanční stability společnosti.

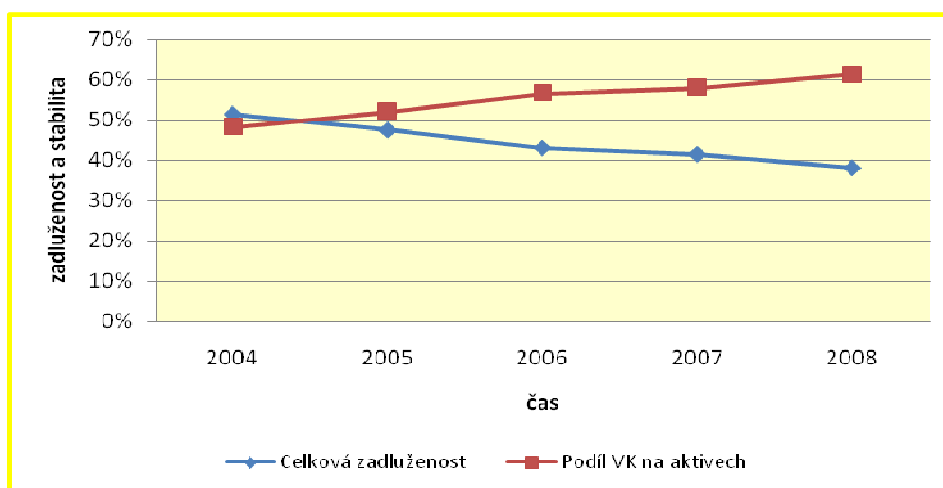
Ukazatel *stupně krytí stálých aktiv* má ve sledovaném období také rostoucí charakter, což je pozitivní. Ukazatel je vyšší než 100 %, je tedy patrné, že veškerá stálá aktiva společnost kryje dlouhodobým kapitálem.

Tabulka 3.5 Ukazatele zadluženosti (v %)

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Celková zadluženost	(2.7)	51,44	47,52	43,17	41,55	38,20
Zadluženost VK	(2.8)	106,58	91,30	76,19	71,58	62,21
Úvěrová zadluženost	(2.9)	56,02	45,03	27,04	18,80	9,14

Ukazatel *celkové zadluženosti* vykazoval ve sledovaném období klesající tendenci. Cizí zdroje se meziročně snižovaly v průměru o 11 %, a to díky splátkám dlouhodobých i krátkodobých bankovních úvěrů. Klesající tendence celkové zadluženosti je však pozitivní pouze do určité míry, protože pak by to mohlo znamenat, že k financování aktiv jsou použity vlastní zdroje, které jsou nákladnější.

Graf 3.5 Vývoj celkové zadluženosti a podílu vlastního kapitálu na aktivech



Ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech je doplňkovým ukazatelem celkové zadluženosti.

Z ukazatele *zadluženosti vlastního kapitálu* vyplývá, kolika procenty se vlastní kapitál podílí na cizích zdrojích. Přijatelná zadluženost závisí na fázi vývoje podniku a také na postoji vlastníků k riziku. Z tabulky 3.5 je patrné, že hodnota ukazatele se neustále snižuje, což je pro společnost příznivé. Tento pokles je zapříčiněn poklesem cizího kapitálu a nárůstem vlastního kapitálu především v roce 2008, který byl způsoben zvýšením hospodářského výsledku meziročně až o 234 %.

Tabulka 3.6 Ukazatele úrokového krytí a úrokového zatížení v %

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Úrokové krytí	(2.10)	2,34	2,57	2,87	1,54	2,60
Úrokové zatížení	(2.11)	0,43	0,39	0,35	0,65	0,38

Při výpočtu zadluženosti podniku není zohledňována výše úroků, které musí společnost také hradit, a proto se k tomuto využívá ukazatel **úrokového krytí**, který dává informace o tom, kolikrát jsou kryty placené úroky. Ukazatel má rostoucí charakter, avšak v roce 2007 došlo k poklesu, poté opět hodnota ukazatele roste. Pokles v roce 2007 byl způsoben především výrazným snížením hodnoty vykazovaného zisku před úroky a daněmi *EBIT*. Průměrná hodnota ukazatele je cca 2, společnost je tedy schopna krýt úroky i vytvářet zisk. Z tohoto vyplývá, že Hanácká kyselka, s. r. o. dosahuje dobrých výsledků.

Úrokové zatížení je převrácená hodnota úrokového krytí, jehož hodnota by měla být klesající. V průběhu sledovaného období se hodnota ukazatele snižovala. Pouze v roce 2007 došlo k nárůstu ukazatele. To bylo způsobeno již jednou zmiňovaným poklesem *EBIT* v tomto roce. V roce 2008 hodnota ukazatele klesla, kdy se hodnota zisku před úroky a daněmi zvýšila meziročně o 2 666 tis. Kč.

3.3.1.3 Analýza likvidity

Ukazatele likvidity vyjadřují schopnost podniku uhradit své splatné závazky a získat dostatek peněžních prostředků na úhradu potřebných plateb. Tabulka 3.7 zachycuje výsledky jednotlivých ukazatelů společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. v letech 2004 - 2008.

Tabulka 3.7 Ukazatele likvidity

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
Celková likvidita	(2.12)	2,06	2,04	1,78	1,67	1,50
Pohotová likvidita	(2.13)	1,26	1,15	1,15	1,09	0,94
Okamžitá likvidita	(2.14)	0,07	0,07	0,19	0,23	0,22

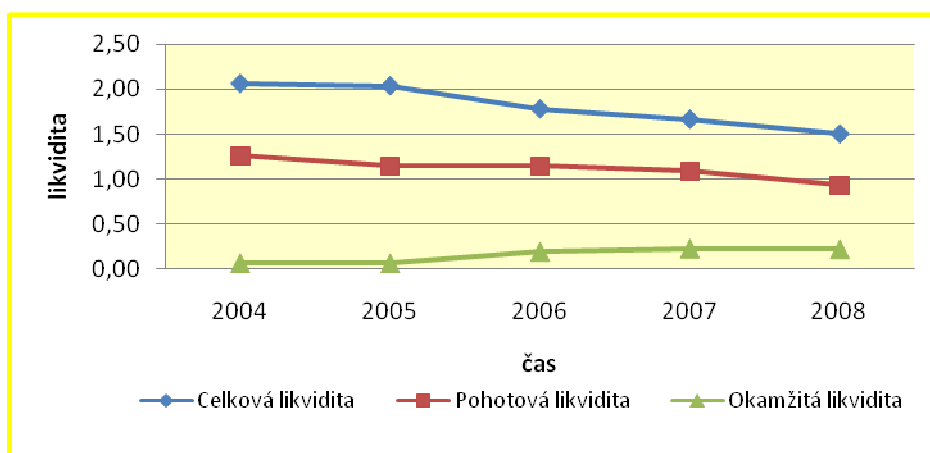
Celková likvidita společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. se v daném období snižuje, avšak neustále se pohybuje v doporučeném rozmezí, které je v literaturách vymezeno od 1,5 do 2,5. Ukazatel poměruje objem oběžných aktiv jako potencionální objem peněžních prostředků s objemem krátkodobých závazků. Mohou nastat problémy s placením závazků, i když je ukazatel vysoký. Jestliže společnost bude mít mnoho oběžných aktiv v zásobách

materiálu jak nepotřebného nebo neprodejného či v nedobytných pohledávkách, může být ukazatel nepřesný. Není to však případ společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., jelikož nevykazuje žádné nepotřebné ani neprodejně zásoby. Ukazatel je ve sledovaném období sice klesající, ale stále lze říci, že společnost má poměrně dobrou platební schopnost.

Nedostatky předcházejícího ukazatele odstraňuje **pohotová likvidita**, která z oběžných aktiv nebere v úvahu zásoby, znamená to tedy, že podnik je schopen vyrovnat své závazky jen pohotovými prostředky. Doporučené hodnoty ukazatele jsou v rozmezí od 1,0 do 1,5. Jak lze vidět z tabulky 3.7 v letech 2004 - 2007 odpovídají hodnoty ukazatele doporučenému rozmezí, kdy by byla společnost schopna krýt své závazky pohotovými prostředky právě jedenkrát. V roce 2008 klesla hodnota ukazatele na 0,94, což znamená, že společnost by své závazky v roce 2008 nebyla schopna uhradit pohotovými prostředky. Z vývoje ukazatele pohotové likvidity je patrné, že je klesající, a proto se dá předpokládat nepatrné zhoršení finanční a platební situace z těchto zdrojů.

Z krátkodobého hlediska je významný ukazatel **okamžitá likvidita**, jehož hodnota by se měla blížit jedné, jak tomu bývá v tržních ekonomikách. Doporučené rozmezí pro tento ukazatel likvidity je 0,3 – 0,9. Ukazatel v čase roste, avšak stále není v doporučeném rozmezí. Nejvíce se mu přibližuje v roce 2007 a 2008. Společnost nemá dobrou okamžitou likviditu, a proto má velmi nízké schopnosti krýt své závazky těmito prostředky.

Graf 3.6 Vývoj ukazatelů likvidity



Čistý pracovní kapitál je dán strukturou rozvahy podniku. Jestliže má podnik zajištěnou likviditu, musí platit, že oběžná aktiva jsou vyšší než krátkodobé závazky. Čistý

pracovní kapitál představuje část oběžného majetku, která je finančně kryta dlouhodobými zdroji. Hodnota tohoto ukazatele by měla být kladná a co nejvyšší.

Tabulka 3.8 Vývoj čistého pracovního kapitálu (v tis. Kč)

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
ČPK	(2.15)	111 043	101 410	81 745	74 144	58 785

Vývoj ukazatele má ve sledovaném období klesající tendenci. Tento pokles je ovlivněn oběžnými aktivy, které mají klesající charakter, a krátkodobými závazky, které naopak v posledních letech značně rostly.

3.3.1.4 Analýza aktivity

Ukazatele aktivity posuzují efektivnost využívání podnikového majetku a zachycují relativní vázanost kapitálu v jednotlivých formách podnikového majetku, a to jak krátkodobého tak dlouhodobého.

Tabulka 3.9 Ukazatele aktivity (dny)

Rok	Vzorec	2004	2005	2006	2007	2008
DO aktiv	(2.17)	319,63	375,92	372,52	375,74	372,11
DO zásob	(2.18)	61,86	79,16	63,69	63,58	67,46
DO pohledávek	(2.19)	91,62	96,47	95,58	94,44	85,05
DO závazků	(2.20)	77,99	90,53	102,32	112,18	121,26

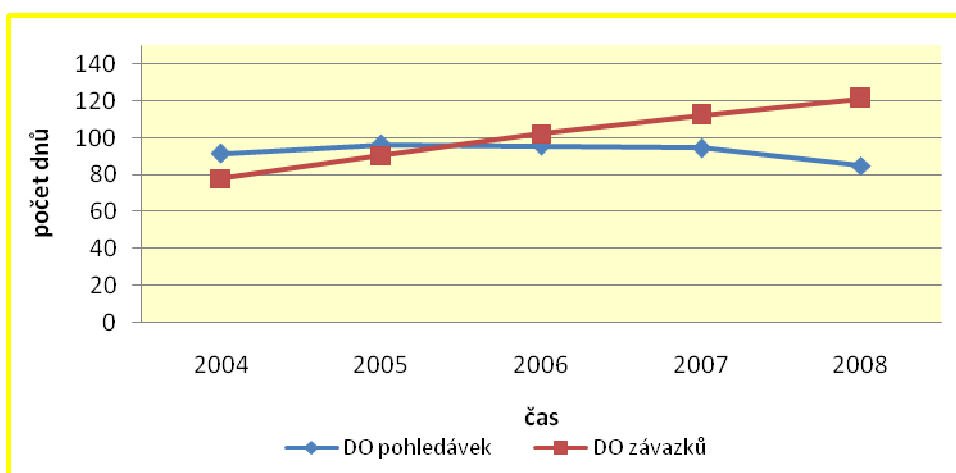
Doba obratu aktiv je ukazatel udávající počet dní, během kterých dojde k přeměně celkových aktiv na tržby. Snahou podniku je, aby doba byla co nejkratší. Z tabulky 3.9 je patrné, že hodnota ukazatele po celé sledované období kolísá. Nejnížší hodnoty dosahuje v roce 2004, a to 320 dnů. Doba obratu aktiv je v roce 2008 oproti roku 2004 o 52 dnů delší, avšak oproti roku předchozímu je kratší o 4 dny kratší. Je to způsobeno především poklesem aktiv, který je zaznamenán po celé sledované období, ale také poklesem tržeb především v posledním roce.

Jeden z nejčastěji sledovaných ukazatelů je **doba obratu zásob**, který udává, jak dlouho jsou zásoby v podniku vázány, než jsou ve výrobním cyklu přeměněny nebo jsou prodány. Je nutné, aby doba obratu zásob byla co nejkratší, jelikož jsou v nich vázány potřebné peněžní prostředky. Ve sledovaném období je průměrná doba obratu zásob okolo 67

dnů. V roce 2005 se doba obratu zásob prodloužila až na 79 dnů, což souviselo se zvýšením stavu zásob z titulu předzásobením, poté se významně snížila až o 15 dnů.

Doba obratu pohledávek je doba, za kterou dostane společnost Hanácká kyselka, s. r. o. zaplacení po odeslání a vyfakturování zboží. Hodnota ukazatele měla v posledních třech sledovaných letech klesající trend, což je dáno především poklesem krátkodobých pohledávek po celé období. Průměrná doba pohledávek za první čtyři roky sledovaného období byla 95 dnů. V posledním roce je doba obratu pohledávek snížena až na 85 dnů, což je pro společnost velice dobré.

Graf 3.7 Vývoj doby obratu pohledávek a závazků



Doba obratu závazků vyjadřuje počet dnů, po které dodavatelé poskytnou společnosti obchodní úvěr. Tento ukazatel je potřeba neustále sledovat, jelikož mezi nákupem zboží a jeho následnou úhradou společnost zadržuje určité peněžní prostředky, které se snaží využívat pro své vlastní potřeby. Ovšem je také nutné zabezpečit, aby byl podnik v době splatnosti platebně schopný. Hodnota ukazatele měla v čase rostoucí trend, nejvyšší hodnoty je dosahováno v roce 2008, a to až 121 dnů. Z grafu 3.7 je patrné, že v letech 2004 a 2005 bylo porušeno pravidlo solventnosti, zn. že doba obratu závazků v těchto letech byla nižší než doba obratu pohledávek. V následujících letech je pravidlo solventnosti dodržováno.

Shrnutí

Na základě vypočtených charakteristik a následné interpretaci lze říci, že společnost Hanácká kyselka, s. r. o. je efektivně hospodařící společnost. Dokumentují to i dosažené hospodářské výsledky. Především v roce 2008 se společnosti podařilo dosáhnout zlepšení

všech ukazatelů zadluženosti, aktivity i okamžité likvidity, která však ještě není zcela optimální. Zlepšení finanční stability bylo dosaženo díky zvýšení všech ukazatelů rentability společnosti.

3.3.2 Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Modely slouží k vyjádření úrovně finanční situace a výkonnosti podniku jedním číslem. Důvod vzniku těchto modelů je snaha rozpoznat především příčiny nestability společnosti, které mohou signalizovat úpadek společnosti.

3.3.2.1 Bankrotní modely

Beaverův model je založen na poměrových ukazatelích, které hrají důležitou roli při finančních problémech firem. Model je sestavován z jak již zkrachovalých firem, tak firem, které vykazovaly znaky bankrotujících firem.

Tabulka 3.10 Beaverův model

Ukazatel	Trend ohrožených firem	Rok					Trend Hanácké kyselky
		2004	2005	2006	2007	2008	
VK/A	klesá	0,483	0,521	0,567	0,580	0,614	roste
H/A	klesá	0,121	0,163	0,209	0,178	0,174	roste
ÚV/CZ	roste	0,526	0,493	0,355	0,263	0,147	klesá
CF/CZ	klesá	-0,032	-0,003	0,082	0,032	0,003	klesá
PK/A	klesá	0,496	0,483	0,479	0,487	0,480	klesá

Dle tohoto modelu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. nehrozí úpadek, jelikož trend společnosti se vyvíjí opačným směrem než trend u ohrožených firem. Pouze u dvou ukazatelů se trend vyvíjí stejně jako trend u ohrožených firem, ale i přesto lze říci, že společnost Hanácká kyselka, s. r. o. má dobrou finanční situaci.

Taflerův model je založen na ukazatelích odrážející klíčové charakteristiky platební neschopnosti společnosti. Vychází tedy z ukazatelů, které hodnotí podnik v oblasti rentability, stability, krátkodobé zadluženosti a aktivity. Výpočet je proveden podle vztahu (2.21).

Tabulka 3.11 Taflerův model

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Taflerův model	0,35	0,35	0,32	0,28	0,28
Zhodnocení	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nehrozí bankrot	nelze určit	nelze určit

Výsledná hodnota tohoto ukazatele je v letech 2004 – 2006 vyšší než 0,3, což vyjadřuje nízkou pravděpodobnost toho, že by se společnost Hanácká kyselka, s. r. o. dostala do úpadku. V letech 2007 a 2008 se hodnota ukazatele nachází v tzv. šedé zóně, kdy nelze určit, zda společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. hrozí bankrot či nikoli.

3.3.2.2 Ratingové modely

Index důvěryhodnosti IN patří k modelům, který odráží zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR, jenž je vhodný pro roční hodnocení finančního zdraví podniku.

Vzhledem k tomu, že diplomová práce je zaměřena na ocenění společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., která svým předmětem podnikání spadá do potravinářského průmyslu, jsou v následující tabulce 3.12 zahrnuty pouze váhy V_1 až V_6 pro dané odvětví, které byly při výpočtu použity.

Tabulka 3.12 Váhy přiřazené pro IN model dle odvětví

OKEČ	Název	V_1	V_2	V_3	V_4	V_5	V_6
DA	Potravinářský průmysl	0,26	0,11	4,99	0,33	0,10	17,38

Zdroj: DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. (2006).

Výsledné hodnoty tohoto ukazatele jsou získány dle vztahu (2.22).

Tabulka 3.13 Index IN

Rok	2004	2005	2006	2007	2008
Index IN	1,66	1,64	1,81	1,51	1,76

Dle tabulky 3.13 je patrné, že hodnoty indexu IN jsou ve všech letech v rozmezí od 1 do 2, což znamená, že se jedná o podnik, který není „ani zdravý ani nemocný“.

4 Ocenění společnosti a zhodnocení výsledků

V této části diplomové práce budou vypočteny a zhodnoceny výsledky ocenění vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., stanovené dle vybraných metod ocenění.

V první části bude sestaven dlouhodobý finanční plán rozvahy a výkazu zisku a ztráty pro roky 2009 – 2013. Následně budou stanoveny náklady kapitálu, pomocí kterých bude vyjádřena hodnota vlastního kapitálu společnosti vybranými metodami.

4.1 Dlouhodobý finanční plán společnosti

Jestliže je společnost oceňována některou z výnosových metod, je důležité sestavit dlouhodobý finanční plán, což spočívá v sestavení plánované rozvahy a plánovaného výkazu zisku a ztráty. V této kapitole bude sestaven finanční plán pro roky 2009 až 2013.

Při sestavování dlouhodobého finančního plánu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. se vychází především z účetních výkazů za rok 2008.

4.1.1 Plán rozvahy

Rozvaha patří mezi základní účetní výkaz zachycující celkový přehled o stavu majetku a zdrojů jeho krytí vždy k určitému datu. Vždy musí platit princip bilanční rovnosti, tzn. že součet aktiv se rovná součtu pasív. Plán rozvahy je zachycen v příloze č. 3.

4.1.1.1 Dlouhodobý majetek

Stálá aktiva společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. jsou charakteristická vázaností kapitálu, která je zpravidla delší než jeden rok. Zahrnují dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný a dlouhodobý finanční majetek.

Tabulka 4.1 Plán vývoje dlouhodobého majetku (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Dlouhodobý majetek	177 167	174 970	177 248	179 572	181 944
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 115	3 146	3 240	3 338	3 438
Dlouhodobý hmotný majetek	111 402	109 174	111 358	113 585	115 856
Dlouhodobý finanční majetek	62 650	62 650	62 650	62 650	62 650

U *dlouhodobého nehmotného* majetku je nejprve předpokládán 1 % meziroční růst, poté 3 % roční růst, a to z důvodu toho, že si chce společnost udržet postavení jednoho ze tří největších výrobců na domácím trhu minerálních vod s příchutí, a to především prostřednictvím TV spotu a Radio spotu, jež jsou zařazeny právě do této skupiny majetku, taktéž software vyžaduje neustálou inovaci a zdokonalení.

Dlouhodobý hmotný majetek v posledních letech klesal. V dalších dvou letech se předpokládá také pokles, a to nejprve o 9 %, následně pokles pouze o 2 %. Od roku 2011 je předpokládán meziroční růst o 2 %, kdy společnost plánuje postupné obnovení vozového parku.

Dlouhodobý finanční majetek společnosti je plánován ve všech letech ve stejné výši jako v roce 2008, tedy 62 650 tis. Kč. Společnost nepředpokládá, že by pořizovala další akcie dceřiných společností od drobných akcionářů nebo nějaké cenné papíry prodávala.

4.1.1.2 Oběžný majetek

Oběžná aktiva zůstávají ve společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. obvykle kratší dobu než 1 rok a jsou tvořena zásobami, dlouhodobými a krátkodobými pohledávkami a krátkodobým finančním majetkem.

Tabulka 4.2 Plán vývoje oběžného majetku (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Oběžný majetek	168 991	168 748	174 173	173 829	178 062
Zásoby	64 224	62 297	63 543	64 814	66 110
Dlouhodobé pohledávky	6 000	6 000	6 000	0	0
Krátkodobé pohledávky	72 051	71 330	73 470	75 674	77 945
Krátkodobý finanční majetek	26 717	29 121	31 160	33 341	34 008

Společnost v prvních dvou plánovaných letech předpokládá 3% roční pokles *zásob*, v dalších letech růst, meziročně o 2 %.

Dlouhodobé pohledávky budou do roku 2011 v konstantní výši 6 000 tis. Kč, následně budou dlouhodobé pohledávky, které jsou za ovládanými a řízenými osobami, splaceny v plné výši.

Dále se předpokládá, že *krátkodobé pohledávky* v prvním plánovaném roce klesnou o 7 %, v dalším roce pouze o 1 % a v následujících třech letech budou pohledávky meziročně růst o 3 %. Hodnoty této položky jsou určovány s přihlédnutím k minulému vývoji.

Krátkodobý finanční majetek je plánován rovněž na základě minulého vývoje, meziroční změny jsou oproti předchozímu roku následující, 4%, 9 %, 7 %, 7 %, 2 %, počínaje rokem 2009.

4.1.1.3 Časové rozlišení aktiv

Přechodné účty aktiv jsou tvořeny náklady příštích období a příjmy příštích období. Časové rozlišení aktiv je plánováno dle předchozího vývoje.

4.1.1.4 Vlastní kapitál

Vlastní kapitál tvoří vlastní zdroje financování obchodního majetku společnosti. V rozvaze se vyskytuje na straně pasiv. Součástí vlastního kapitálu je základní kapitál, kapitálové fondy, rezervní fond, nedělitelný fond či fondy tvořené ze zisku a výsledky hospodaření minulých let a běžného období.

Tabulka 4.3 Plán vývoje vlastního kapitálu (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Vlastní kapitál	225 722	228 474	231 557	236 910	242 915
Základní kapitál	2 914	2 914	2 914	2 914	2 914
Kapitálové fondy	6	6	6	6	6
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	217 965	218 260	218 810	219 427	220 497
Výsledek hospodaření minulých let	3 784	4 962	6 744	9 210	13 493
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005

Základní kapitál nebyl v předchozích letech navyšován. Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. ani v budoucnu o navyšování základního kapitálu neuvažuje, tudíž hodnota zůstává konstantní po celé plánovací období.

Kapitálové fondy společnosti nebyly také v předchozích letech navyšovány, proto nejsou zvyšovány ani v plánovaných letech, tedy zůstávají konstantní po celé období.

Rezervní fond společnosti by měl být každoročně doplňován o 5 % čistého zisku společnosti až do dosažení jeho výše 10 % základního jmění společnosti. Společnost již má zákonný rezervní fond vytvořen, a to ve výši 302 tis. Kč. Plánuje tedy pouze zvyšovat *statutární a ostatní fondy*, a to meziročně o 20 % z výsledku hospodaření běžného období.

Výsledek hospodaření minulých let je navyšován v plánovaných letech vždy o 80 % výsledku hospodaření z předcházejícího roku.

Výsledek hospodaření běžného účetního období představuje dosažený čistý zisk společnosti, jehož hodnota je převzata z výkazu zisku a ztráty. Je vždy zcela rozdělen, přičemž 80 % čistého zisku je navyšován výsledek hospodaření minulých let, zbylou částí společnost navyšuje statutární a ostatní fondy ze zisku.

4.1.1.5 Cizí zdroje

Cizí zdroje má podnik k dispozici jen na přechodnou dobu. Tvoří určitý závazek společnosti, který je součtem rezerv, dlouhodobých a krátkodobých závazků a bankovních úvěrů.

Tabulka 4.4 Plán vývoje cizích zdrojů (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Cizí zdroje	118 939	115 368	117 687	117 718	119 604
Rezervy	600	1 200	1 800	0	0
Dlouhodobé závazky	2 669	2 935	3 053	3 175	3 238
Krátkodobé závazky	111 171	111 232	112 834	114 543	116 366
Bankovní úvěry a výpomoci	4 500	0	0	0	0

Rezervy společnosti jsou vytvářeny k pokrytí budoucích oprav dlouhodobého majetku. Rezerva na opravu dlouhodobého hmotného majetku bude tvořena ve třech letech, poté bude zcela vyčerpána. Rezerva je tvořena v roce 2009 v částce 600 tis. Kč, v roce 2010 je stejná částka, 600 tis. Kč přičtena ke stavu rezerv v předcházejícím roce. Konečný stav vytvořené rezervy v roce 2011 je 1 800 tis. Kč.

U **dlouhodobých závazků** je předpokládán růst, v prvních dvou letech meziročně o 10 %, v dalších letech je stanoven meziroční růst o 4 %, v roce 2013 je předpokládán 2% roční růst. Dlouhodobé závazky společnosti jsou tvořeny odloženým daňovým závazkem a jejich vývoj je určen na základě vývoje v minulých letech.

Krátkodobé závazky mají v plánovaném období rostoucí tendenci. Důležitou položkou jsou *závazky z obchodních vztahů*, které nejprve meziročně klesaly o 2 % a následně rostly každým rokem o 3 %. *Závazky k zaměstnancům* představují závazek zaměstnavatele zaplatit zaměstnancům mzdu. Ve všech sledovaných letech tvořila hodnota tohoto závazku průměrně 39 % osobních nákladů. Procento je proto zachováno i při tvoření plánu rozvahy. Hodnota

položky závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění je vypočtena jako průměrný podíl těchto závazků na nákladech na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. Závazky tedy tvoří v plánovaných letech 9 % nákladů na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění. U položky *daňové závazky a dotace* je předpokládán meziroční pokles o 1 %. U *krátkodobých přijatých záloh* je v prvním roce plánován růst o jedno procento, v dalších letech se předpokládá pokles o 1 % ročně. *Dohadné účty pasivní* se v roce 2009 oproti roku 2008 sníží o 1 262 tis. Kč a předpokládá se, že tato hodnota bude nadále v plánovaných letech konstantní, tedy ve výši 5 300 tis. Kč. Hodnota *jiných závazků* bude po celou dobu předpokládána také v konstantní výši 1 629 tis. Kč.

Tabulka 4.5 Plán vývoje krátkodobých závazků (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Krátkodobé závazky	111 171	111 232	112 834	114 543	116 366
Závazky z obchodních vztahů	29 613	29 020	29 891	30 788	31 711
Závazky k zaměstnancům	18 892	20 025	21 227	22 500	23 850
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	1 107	1 173	1 243	1 318	1 397
Stát – daňové závazky a dotace	252	250	247	245	243
Krátkodobé přijaté zálohy	54 378	53 835	53 296	52 763	52 236
Dohadné účty pasivní	5 300	5 300	5 300	5 300	5 300
Jiné závazky	1 629	1 629	1 629	1 629	1 629

Dlouhodobé bankovní úvěry budou částečně splaceny, jejich konečný stav v roce 2009 činí 4 500 tis. Kč, **bankovní úvěry krátkodobé** budou splaceny v roce 2009 zcela, a to ve výši 10 000 tis. Kč. V roce 2010 společnost Hanácká kyselka, s. r. o. plánuje splatit dlouhodobý bankovní úvěr v plné výši. V dalších letech nejsou úvěry společností uvažovány.

4.1.1.6 Časové rozlišení

Do přechodných účtů pasiv patří výnosy a výdaje příštích období. Při plánování této položky se vychází z meziročních změn minulých let.

4.1.2 Plán výkazu zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty slouží ke zjišťování výše a způsobu tvorby jednotlivých složek výsledku hospodaření, a proto i plán tohoto výkazu je pro ocenění společnosti velmi podstatný. Celý plán výkazu zisku a ztráty je uveden v příloze č. 4.

4.1.2.1 Položky provozního výsledku hospodaření

Obchodní marže představuje rozdíl mezi tržbami za prodané zboží a náklady vynaloženými na prodané zboží.

Tabulka 4.6 Plán vývoje obchodní marže (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby za prodej zboží	45 685	47 513	49 888	52 383	56 049
Náklady vynaložené na prodané zboží	43 673	45 419	47 690	50 075	53 580
Obchodní marže	2 013	2 093	2 198	2 308	2 469

Společnost plánuje v následujících dvou letech zvyšovat tržby za prodané zboží meziročně o 4 %, poté o 5 %. *Náklady vynaložené na prodej zboží* jsou určeny na základě průměrného podílu nákladů na tržbách v předcházejících letech. Tyto náklady v předchozích letech tvořily průměrně 96 % tržeb, proto se i nadále v plánovaných letech předpokládá stejné procento. Obchodní marže se při zvyšování tržeb prodaného zboží a zachování stejného procenta vynaložených nákladů na toto zboží meziročně zvyšuje.

Přidaná hodnota je hodnota, kterou společnost přidá svým úsilím k hodnotě nakupovaných meziproduktů. Lze ji vypočítat jako součet obchodní marže a výkonů, snížený o výkonovou spotřebu.

Tabulka 4.7 Plán vývoje přidané hodnoty (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Obchodní marže	2 013	2 093	2 198	2 308	2 469
Výkony	316 145	331 952	348 550	365 978	395 256
Výkonová spotřeba	254 372	267 091	280 445	294 467	318 025
Přidaná hodnota	63 786	66 955	70 303	73 818	79 700

Výkony společnosti jsou především tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb, změna stavu zásob vlastní činnosti a aktivace. V předcházejících letech výkony meziročně klesaly,

nyní však společnost předpokládá, že se její tržby budou zvyšovat, v roce 2009 o 1%, v letech 2010 až 2012 je plánován růst tržeb o 5 % ročně. Meziroční nárůst v roce 2013 je společností plánován o 8 %.

Výkonová spotřeba je součtem spotřeby materiálu, energie a služeb. Výkonová spotřeba je plánována pomocí průměrného podílu spotřeby na výkonech v letech předcházejících. Tvoří tedy 80 % výkonů vytvořených v jednotlivých letech.

Přidaná hodnota je také po celé plánované období rostoucí.

Ostatní položky provozního výsledku hospodaření

Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. dále předpokládá, že její **osobní náklady**, které zahrnují mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění a sociální náklady, budou v plánovaných letech růst meziročně o 6 %.

Položka **daně a poplatky** zahrnuje veškeré daně a poplatky, které společnost musí hradit jako účetní jednotka, s výjimkou daně z příjmu. Po celé plánované období je předpokládán meziroční nárůst o 2 %.

Odpisy dlouhodobého majetku tvoří v předcházejících letech přibližně vždy 8 % z dlouhodobého hmotného i nehmotného majetku. V plánovaném období proto bude hodnota 8 % zachována, a to ze stavu ke konci období, za které jsou odpisy tvořeny.

Tržby z prodeje dlouhodobého majetku jsou určeny průměrným podílem na celkových tržbách, který byl v předchozích letech 4,14 %. Hodnota 4,14 % je zachován i v dalších letech.

Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu ve všech předchozích letech převyšuje tržby z prodeje majetku a materiálu. Je určena jako průměrný podíl na dlouhodobém majetku v předchozích letech. Toto procento, které činí 13 % zůstává stejné i pro další roky.

Hodnota položky **změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti** odpovídá tvorbě rezerv v jednotlivých letech. Ve dvou letech je plánována tvorba rezervy ve výši 600 tis. Kč, v roce 2011 její čerpání v plné výši 1 800 tis. Kč.

U **ostatní provozních výnosů** je plánován meziroční pokles vždy o 2 %, u **ostatních provozních nákladů** je také předpokládán pokles, a to o 4 % ročně.

Tabulka 4.8 Plán vývoje provozního výsledku hospodaření (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Přidaná hodnota	63 786	66 955	70 303	73 818	79 700
Osobní náklady	48 055	50 938	53 995	57 234	60 668
Daně a poplatky	583	595	607	619	632
Odpisy DNM a DHM	9 226	9 049	9 233	9 420	9 611
Tržby z prodeje dl. majetku a materiálu	13 925	14 501	15 101	15 726	16 376
Zůstatková cena prodaného dl. majetku a materiálu	15 381	15 086	15 392	15 704	16 022
Změna stavu rezerv a opravných položek	600	600	600	-1 800	0
Ostatní provozní výnosy	224	220	216	211	207
Ostatní provozní náklady	1 563	1 500	1 440	1 383	1 327
Provozní výsledek hospodaření	2 527	3 907	4 353	7 195	8 023

Provozní výsledek hospodaření je dán součtem přidané hodnoty a celkových provozních výnosů, snížený o celkové provozní náklady.

4.1.2.2 Položky finančního výsledku hospodaření

Výnosové úroky společnosti představují úroky plynoucí z krátkodobého finančního majetku. Průměrným podílem této položky na krátkodobém finančním majetku bylo zjištěno, že výnosové úroky tvoří vždy 0,76 % krátkodobého finančního majetku. Procento je zachováno i v plánovaném období.

Nákladové úroky se vztahují k bankovním úvěrům, kterých společnost využívá. Průměrný podíl těchto nákladů na úvěrech činí v předchozích letech 6,17 %. Toto procento je zachováno i v plánovaných letech.

Ostatní finanční výnosy plynou společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. z dlouhodobého finančního majetku. Jsou určeny na základě minulého vývoje, a to ve výši průměrného podílu ostatní finančních výnosů a dlouhodobého finančního majetku. V plánovaných letech se předpokládá, že ostatní finanční výnosy budou tvořeny 0,95 % dlouhodobého finančního majetku.

Ostatní finanční náklady představují náklady na dlouhodobé závazky společnosti. Ostatní finanční náklady jsou pro plánované období stanoveny ve výši průměrného podílu této položky na dlouhodobých závazcích, který činí 45 %.

Tabulka 4.9 Plán vývoje finančního výsledku hospodaření (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosové úroky	203	221	236	253	258
Nákladové úroky	278	0	0	0	0
Ostatní finanční výnosy	593	593	593	593	593
Ostatní finanční náklady	1 203	1 323	1 376	1 431	1 460
Finanční výsledek hospodaření	-685	-509	-547	-585	-609

Finanční výsledek hospodaření společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. je záporný ve všech plánovaných letech.

4.1.2.3 Položky mimořádného výsledku hospodaření

Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. v následujících letech nepředpokládá žádné mimořádné náklady ani výnosy. Všechny položky mimořádného výsledku hospodaření jsou plánovány jako nulové, tedy i výsledek hospodaření z této činnosti je nulový.

4.1.2.4 Položky výsledku hospodaření za účetní období

Výsledek hospodaření za běžnou činnost před zdaněním je dán součtem provozního a finančního výsledku hospodaření.

Výsledek hospodaření za běžnou činnost je rozdílem výsledku hospodaření před zdaněním a daní z příjmu za běžnou činnost.

Sazba daně z příjmu právnických osob vychází z platné daňové legislativy, kdy pro rok 2009 je sazba daně určena ve výši 20 %, od roku 2010 se předpokládá sazba daně 19 %.

Tabulka 4.10 Plán vývoje výsledku hospodaření za účetní období (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Provozní výsledek hospodaření	2 527	3 907	4 353	7 195	8 023
Finanční výsledek hospodaření	-685	-509	-547	-585	-609
Výsledek hospodaření před zdaněním	1 842	3 398	3 806	6 609	7 414
Daň z příjmu za běžnou činnost	368	646	723	1 256	1 409
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005
Mimořádný výsledek hospodaření	0	0	0	0	0
Výsledek hospodaření za účetní období	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005

Výsledek hospodaření za účetní období je oproti roku 2008 nižší, avšak v dalších letech se předpokládá, že čistý zisk společnosti bude růst, a to až do konce plánovaného období.

4.2 Náklady kapitálu

Výnosové metody oceňování jsou založeny na určení hodnoty kapitálu. Jelikož společnost Hanácká kyselka, s. r. o. využívá různých bankovních úvěrů, jedná se o zadluženou společnost a je tedy nutné určit náklady kapitálu zadlužené společnosti.

Ocenění vlastního kapitálu je prováděno metodou DCF - Equity a metodou kapitalizovaných zisků, proto jsou vyčísleny náklady na vlastní kapitál. Pro odhad nákladů vlastního kapitálu je použit stavebnicový model a model oceňování kapitálových aktiv CAPM.

4.2.1 Odhad nákladů vlastního kapitálu stavebnicovým modelem

Náklady vlastního kapitálu stavebnicovým modelem jsou určeny pomocí odhadnuté bezrizikové sazby R_F a rizikových přírážek, které jsou vyčísleny na základě predikovaných účetních dat společnosti.

Výpočty jsou provedeny pomocí vzorců (2.27) – (2.33).

Tabulka 4.11 Odhad nákladů kapitálu stavebnicovým modelem (v %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	2,26	2,41	1,30	1,50	2,37	2,71
R_{LA}	4,51	4,56	4,57	4,56	4,54	4,52
$R_{podnikatelské}$	0,61	0,72	0,00	0,00	0,00	0,00
$R_{finstab}$	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
R_A^U	7,39	7,70	5,87	6,06	6,91	7,23
R_A^L	6,35	6,67	5,13	5,30	6,04	6,31
R_E^L	6,99	7,75	5,87	6,06	6,91	7,23

Pro odhad bezrizikové sazby R_F jsou použity výnosy do splatnosti státních dluhopisů s příslušnou dobou do splatnosti⁴.

⁴ Dluhopisy online – Státní dluhopisy ČR. [online]. [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/>>.

Riziková přírážka za velikost podniku R_{LA} je vypočítána dle vzorce (2.30), jelikož ve všech letech je hodnota úplatných zdrojů vyšší než 100 mil. Kč, ale zároveň nižší než 3 mld. Kč.

Riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko $R_{podnikatelské}$ se odvíjí od ukazatele $\frac{EBIT}{A}$, který je porovnáván s ukazatelem $X1$, jež je vypočítán podle vzorce (2.31). V roce 2008 a 2009 je riziková přírážka vypočtena dle vzorce (2.32). V dalších letech je ukazatel $X1$ menší než $\frac{EBIT}{A}$, proto je riziková přírážka stanovena na 0 %.

Riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability $R_{finstab}$ vychází z ukazatele celkové likvidity (2.12), který je porovnáván s průměrnou likviditou průmyslu. Celková likvidita společnosti se v plánovaných letech průměrně pohybuje okolo 1,5. Průměrná likvidita průmyslu je stanovena na 1,28⁵, z čehož vyplývá, že $R_{finstab}$ je rovno 0 %.

Jestliže jsou vyčísleny jednotlivé přírážky, pak náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy R_A^U jsou vypočteny dle vzorce (2.27). Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. k financování svých aktivit využívá bankovních úvěrů, proto se při vyčíslení hodnoty společnosti pracuje s náklady vlastního kapitálu zadlužené firmy, které jsou vypočteny dle vzorce (2.29).

4.2.2 Odhad nákladů vlastního kapitálu modelem CAPM

Náklady vlastního kapitálu modelem CAPM jsou vypočteny pomocí vztahu (2.34) a (2.35).

Tabulka 4.12 Odhad nákladů kapitálu modelem CAPM

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
R_F	2,26 %	2,41 %	1,30 %	1,50 %	2,37 %	2,71 %
$E(R_M) - R_F$	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
β^U	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
β^L	1,27	1,21	1,20	1,20	1,19	1,19
$E(R_E)$	8,63%	8,45%	7,29%	7,50%	8,33%	8,65%

⁵ Finanční analýzy podnikové sféry průmyslu a stavebnictví. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/>>.

Bezriziková sazba R_F je dána výnosem státních dluhopisů s příslušnou dobou do splatnosti⁶.

Rozdíl mezi tržních výnosem $E(R_M)$ a bezrizikovou přírážkou R_F je pro Českou republiku stanoven na 5,00 %⁷, beta koeficient pro nezádluženou firmu β^U z odvětví nápojů byl zjištěn v hodnotě 0,85⁸. Dle vzorce (2.35) je přepočtena beta nezádlužené firmy na betu zadlužené firmy a následně jsou vypočteny náklady vlastního kapitálu (2.34) pomocí modelu CAPM.

Hodnoty nákladů vlastního kapitálu vypočteny modelem CAPM jsou vyšší než hodnoty vypočtené modelem stavebnicovým.

4.3 Ocenění vlastního kapitálu společnosti

V následující části bude provedeno ocenění vlastního kapitálu společnosti metodami, které byly v této diplomové práci vybrány a popsány již v teoretické části.

Společnost Hanácká kyselka, s. r. o. je oceňována k 1. 1. 2009. Důvodem ocenění společnosti je prodej obchodního podílu paní Václavíkové panu Ing. Josefu Doleželovi, společníku a jednatelem společnosti.

Hodnota vlastního kapitálu bude zjištěna výnosovými metodami DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků, a to paušální i analytickou verzí. Ocenění je provedeno dvoufázově, přičemž první fáze trvá 4 roky (2009 až 2012), druhá fáze začíná rokem 2013 a trvá do nekonečna. Při výpočtu hodnoty vlastního kapitálu společnosti se vychází z předpokladu konstantních finančních toků ve druhé fázi.

4.3.1 Metoda DFC – Equity

Metoda je založena na stanovení hodnoty vlastního kapitálu jako současné hodnoty budoucích peněžních toků. Aby mohlo být ocenění vlastního kapitálu touto metodou provedeno, je nutné vypočítat volné finanční toky pro vlastníky $FCFE$ na základě vzorce (2.40).

⁶ Dluhopisy online – Státní dluhopisy ČR. [online]. [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.patria.cz/>>.

⁷ Dostupný z WWW: <<http://www.damodaran.com/>>.

⁸ Dostupný z WWW: <<http://www.damodaran.com/>>.

Tabulka 4.13 Stanovení volných finančních toků pro vlastníky FCFE (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
EAT	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005
Odpisy	9 226	9 049	9 233	9 420	9 611
Δ ČPK	-965	-304	3 823	-2 053	2 411
Δ Bankovních úvěrů	-16 000	-4 500	0	0	0
Investice	-10 987	-2 197	2 278	2 324	2 372
FCFE	6 651	9 802	6 215	14 502	10 833

Samotné ocenění vlastního kapitálu společnosti dvoufázovou metodou DCF - Equity je provedeno pomocí jednotlivých vztahů (2.51) – (2.57). Nejprve jsou při výpočtu použity náklady vlastního kapitálu určené stavebnicovým modelem.

Tabulka 4.14 Ocenění metodou DCF - Equity s náklady vlastního kapitálu dle INFA (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
FCFE	6 651	9 802	6 215	14 502	10 833
R_E podle INFA	7,75%	5,87%	6,06%	6,91%	7,23%
Diskontní faktor	0,928	0,877	0,827	0,773	
Diskontovaný FCFE	6 173	8 593	5 137	11 213	
Hodnota 1. fáze	31 116				
Pokračující hodnota	149 853				
Hodnota 2. fáze	166 940				
Hodnota VK	198 056				

Hodnota vlastního kapitálu za první fázi je dána součtem diskontovaných *FCFE* a činí 31 116 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu za druhou fázi, jež trvá do nekonečna, byla zjištěna ve výši 166 940 tis. Kč. Celková hodnota vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., stanovená metodou DCF – Equity s náklady vlastního kapitálu dle stavebnicového modelu, činí **198 056 tis. Kč**.

Dále je určena hodnota vlastního kapitálu stejnou metodou, při výpočtu jsou však použity náklady vlastního kapitálu stanovené pomocí modelu CAPM. Postup výpočtu je stejný.

Tabulka 4.15 Ocenění metodou DCF – Equity s náklady vlastního kapitálu dle CAPM (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
FCFE	6 651	9 802	6 215	14 502	10 833
R _E podle CAPM	8,45%	7,29%	7,50%	8,33%	8,65%
Diskontní faktor	0,922	0,859	0,799	0,738	
Diskontovaný FCFE	6 133	8 424	4 969	10 703	
Hodnota 1.fáze	30 229				
Pokračující hodnota	125 169				
Hodnota 2.fáze	144 202				
Hodnota celkem	174 431				

V první fázi byla hodnota vlastního kapitálu stanovena na 30 229 tis. Kč. Hodnota vlastního kapitálu ve druhé fázi činí 144 202 tis. Kč. Celková hodnota vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., stanovená metodou DCF – Equity s náklady vlastního kapitálu zjištěné podle metody CAPM, činí **174 431 tis. Kč**.

Tabulka 4.16 Ocenění metodou DCF - Equity (v tis. Kč)

DCF - Equity	Hodnota VK k 1. 1. 2009
s R _E podle INFA	198 056
s R _E podle CAPM	174 431
Účetní hodnota VK	224 248

Účetní hodnota vlastního kapitálu, která vychází z rozvahy společnosti, je k 1. 1. 2009 stanovena ve výši 224 248 tis. Kč. V případě ocenění metodou DCF – Equity se účetní hodnotě nejvíce blíží ocenění s použitím nákladů kapitálu určené dle stavebního modelu.

4.3.2 Metoda kapitalizovaných zisků

K ocenění vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. výnosovou metodou kapitalizovaných zisků byly použity dvě metody, a to metoda paušální a analytická.

4.3.2.1 Paušální metoda

Paušální metoda je založena na analýze minulých hospodářských výsledků, tzn. že při výpočtu je pracováno s účetními výkazy z let 2004 až 2008.

Postup výpočtu hodnoty vlastního kapitálu společnosti prostřednictvím této metody je vyjádřen v tabulce 4.17.

Tabulka 4.17 Ocenění metodou kapitalizovaných zisků - paušální metoda (v tis. Kč)

	2004	2005	2006	2007	2008
EBT	7 610	7 215	7 648	1 848	4 875
(+) Odpisy	11 489	11 193	10 547	10 818	11 067
(-) Finanční výnosy	91	13	601	563	615
(-) Tržby z prodeje DM	12 113	933	0	409	534
(+) ZC prodaného DM	934	150	0	190	0
(+) Mimořádné osobní náklady	0	0	0	0	0
(-) Mimořádné výnosy	0	0	0	0	0
(+) Mimořádné náklady	0	0	0	0	0
<i>Upravený VH UVH před odpisy</i>	<i>7 829</i>	<i>17 612</i>	<i>17 594</i>	<i>11 884</i>	<i>14 793</i>
Inflace	2,80 %	1,90 %	2,50 %	2,80 %	6,30 %
Cenový index řetězový	1,028	1,019	1,025	1,028	1,063
Cenový index bazický k roku 2008	0,876	0,893	0,915	0,941	1,000
<i>UVH upravený o inflaci</i>	<i>8 936</i>	<i>19 727</i>	<i>19 226</i>	<i>12 633</i>	<i>14 793</i>
Váhy	1	2	3	4	5
<i>Vážený UVH upravený o inflaci</i>	<i>8 936</i>	<i>39 454</i>	<i>57 678</i>	<i>50 531</i>	<i>73 965</i>

Z tabulky 4.17 je tedy patrné, že je metoda založena na úpravě výsledku hospodaření před zdaněním *EBT* v letech 2004 – 2008 o vybrané výnosy a náklady, dále o položky mimořádného charakteru. Nejprve jsou vyloučeny odpisy, které byly vykázány v minulých letech, poté jsou vyloučeny finanční výnosy plynoucí z dlouhodobého finančního majetku, jež jsou součástí neprovozního majetku společnosti. Dále jsou z účetního zisku vyloučeny tzv. jednorázové vlivy, jako tržby z prodeje dlouhodobého majetku, z důvodu toho, že se společnost nezabývá prodejem dlouhodobého majetku, rovněž zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku není zahrnuta do výpočtu a také mimořádné výnosy a náklady.

Rozdílem těchto položek byl získán upravený výsledek hospodaření *UVH* před odpisy, který musí být dále přepočítán cenovým indexem na výsledek hospodaření *UVH* upravený o inflaci.

Upraveným výsledkům hospodaření o inflaci byly přiřazeny váhy od nejmenší po největší, tzn. že na rok 2004 připadala nejmenší váha a na rok 2008 největší váha. Součinem jednotlivých výsledků hospodaření a váhy byly vypočteny hodnoty váženého upraveného výsledku hospodaření.

Trvale odnímatelný čistý výnos před odpisy v hodnotě 15 371 tis. Kč je propočten dle vzorce (2.60) uvedeného v kapitole 2.6.1.2. Od tohoto *TOV* odečtením odpisů a zdaněním dostaneme *trvale odnímatelný čistý výnos po dani* ve výši 3 486 tis. Kč. Dlouhodobý výhled daňové sazby je předpokládán na úrovni 19 %. Hodnota společnosti je pak určena na základě vztahu (2.61).

Tabulka 4.18 Ocenění paušální metodou s náklady vlastního kapitálu dle INFA (v tis. Kč)

R_E podle INFA	7,75 %
Hodnota VK	44 983

Trvale odnímatelný čistý výnos je diskontován nákladem vlastního kapitálu roku 2009, stanovený stavebnicovým modelem. Hodnota vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. je **44 983 tis. Kč**.

Tabulka 4.19 Ocenění paušální metodou s náklady vlastního kapitálu dle CAPM (v tis. Kč)

R_E podle CAPM	8,63 %
Hodnota VK	40 418

Jestliže je trvale odnímatelný čistý výnos diskontován nákladem kapitálu, který byl získán metodou CAPM, pak hodnota vlastního kapitálu společnosti metodou paušální činí **40 418 tis. Kč**.

Tabulka 4.20 Ocenění paušální metodou (v tis. Kč)

Metoda kapitalizovaných zisků - paušální metoda	Hodnota VK k 1. 1. 2009
s R_E podle INFA	44 983
s R_E podle CAPM	40 418
Účetní hodnota VK	224 248

Ocenění vlastního kapitálu společnosti metodou kapitalizovaných zisků variantou paušální se ani v jednom z uvedených výpočtů nepřibližuje účetní hodnotě. Společnost je účetně nadhodnocena.

4.3.2.2 Analytická metoda

Analytická metoda se od paušální metody liší tím, že při výpočtu se nevychází z historických výsledků hospodaření, jak je tomu u paušální metody. Základem analytické metody je dlouhodobý finanční plán, tzn. že vychází z predikovaného čistého výsledku hospodaření.

Jelikož společnost při dlouhodobém finančním plánování nepředpokládá žádné mimořádné výnosy a náklady, nebylo nutné predikovaný čistý zisk očišťovat ani upravovat o korekce. Z tohoto důvodu se upravené čisté zisky rovnají predikovaným.

Postup výpočtu analytickou metodou s použitím nákladů kapitálu získaných stavebnicovým modelem zachycuje následující tabulka 4.21. Stejně jako u metody DCF – Equity je použit dvoufázový postup.

Tabulka 4.21 Ocenění analytickou metodou s náklady vlastního kapitálu dle INFA (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Predikovaný VH	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005
R_E podle INFA	7,75%	5,87%	6,06%	6,91%	7,23%
Diskontní faktor	0,928	0,877	0,827	0,773	
Diskontovaný VH	1 368	2 413	2 548	4 139	
Hodnota 1. fáze	10 468				
Pokračující hodnota	83 064				
Hodnota 2. fáze	92 535				
Hodnota VK	103 003				

Hodnota zjištěná v první fázi je ve výši 10 468 tis. Kč, ve druhé fázi je zjištěna hodnota 92 535 tis. Kč. Dohromady tyto dvě položky dávají hodnotu vlastního kapitálu společnosti, která je touto metodou vyčíslena na **103 003 tis. Kč**.

Stejným způsobem je vypočtena hodnota vlastního kapitálu, avšak s tím rozdílem, že jsou použity náklady vlastního kapitálu stanovené metodou CAPM.

Tabulka 4.22 Ocenění analytickou metodou s náklady vlastního kapitálu dle CAPM (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
Predikovaný VH	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005
R_E podle CAPM	8,45%	7,29%	7,50%	8,33%	8,65%
Diskontní faktor	0,922	0,859	0,799	0,738	
Diskontovaný VH	1 359	2 365	2 465	3 951	
Hodnota 1. fáze	10 140				
Pokračující hodnota	69 381				
Hodnota 2. fáze	79 932				
Hodnota VK	90 071				

Hodnota vlastního kapitálu společnosti se odvíjí dle stanovených nákladů kapitálu. Hodnota první fáze činí 10 140 tis. Kč, ve druhé fázi je 79 932 tis. Kč. Celková hodnota

vlastního kapitálu určená analytickou metodou s použitím nákladů kapitálu dle CAPM činí **90 071** tis. Kč.

Tabulka 4.23 Ocenění analytickou metodou (v tis. Kč)

Metoda kapitalizovaných zisků - analytická metoda	Hodnota VK k 1. 1. 2009
s R_E podle INFA	103 003
s R_E podle CAPM	90 071
Účetní hodnota VK	224 248

Vypočtená hodnota vlastního kapitálu společnosti je odlišná, a to při použití odlišných nákladů vlastního kapitálu. Při použití nákladů kapitálu modelem stavebnicovým i modelem CAPM je společnost účetně nadhodnocena. Nejblíže je hodnotě vlastního kapitálu společnosti hodnota ocenění s náklady INFA.

4.4 Zhodnocení výsledků ocenění vlastního kapitálu společnosti

Jednotlivé výsledky ocenění vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. jsou zachyceny v tabulce 4.24. Ke stanovení hodnoty vlastního kapitálu bylo využito metody DCF – Equity a metody kapitalizovaných zisků, paušální a analytickou metodou.

Tabulka 4.24 Přehled výsledků dle použitých metod

	R_E dle INFA	R_E dle CAPM
DCF - Equity	198 056	174 431
Metoda kapitalizovaných zisků - paušální	44 983	40 418
Metoda kapitalizovaných zisků - analytická	103 003	90 071
Účetní hodnota k 1. 1. 2009	224 248	

Hodnota vlastního kapitálu společnosti Hanácká kyselka, s. r. o., byla odhadnuta metodou DCF – Equity, která vychází z predikovaných finančních toků. Budoucí volné finanční toky jsou diskontovány nejprve náklady kapitálu získanými modelem stavebnicovým, který pracuje s účetními daty a vlastní kapitál společnosti byl vyčíslen na částku 198 056 tis. Kč. Následně byly finanční toky diskontovány náklady kapitálu získanými tržní přístupem CAPM. Pomocí tohoto byl vlastní kapitál vyčíslen na 174 431 tis. Kč.

Metoda kapitalizovaných zisků patří k méně přesným metodám, jelikož vychází z účetních dat. Paušální metodou kapitalizovaných zisků s náklady kapitálu dle stavebnicového

modelu byla vypočtena hodnota vlastního kapitálu ve výši 44 983 tis. Kč, s náklady kapitálu dle modelu CAPM činí hodnota vlastního kapitálu společnosti 40 418 tis. Kč. Analytickou metodou kapitalizovaných zisků vyšla hodnota vlastního kapitálu s náklady kapitálu dle stavebnicového modelu ve výši 103 003 tis. Kč a s náklady kapitálu stanovené podle tržního přístupu CAPM byla hodnota vlastního kapitálu stanovena na 90 071 tis. Kč. Na výsledcích metody kapitalizovaných zisků lze vidět znatelný rozdíl lišící se zvoleným postupem výpočtu. U paušální metody se pracuje s minulými výsledky hospodaření, jelikož se předpokládá, že minulost je nejlepší předpověď budoucnosti a nejsou brány v úvahu budoucí růstové možnosti, analytická metoda je založena na budoucnosti, nevychází však z finančních toků, ale z hodnot budoucích zisků, proto je ocenění vlastního kapitálu analytickou metodou vyšší.

Účetní hodnota vlastního kapitálu ve výši 224 248 tis. Kč byla převzata z rozvahy společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. k 1. 1. 2009. Jedná se o nejvyšší ocenění ze všech zjištěných hodnot, proto lze konstatovat, že hodnota vlastního kapitálu společnosti je účetně nadhodnocena.

Dle výše uvedené tabulky lze konstatovat, že nejvíce se účetní hodnotě blíží ocenění metodou DCF – Equity, jsou – li volné finanční toky pro vlastníky diskontovány náklady kapitálu podle stavebnicového modelu.

5 Závěr

Stanovení hodnoty podniku patří mezi důležité nástroje finančního řízení firem, kdy výsledná hodnota je ovlivněna řadou dílčích činností a faktorů, jako je kvalita a rozsah dostupných informací, časový horizont či zvolená technika oceňování.

Cílem diplomové práce bylo provést ocenění společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. pro potřeby vlastníků k datu 1. 1. 2009 pomocí vybraných metod. Ocenění bylo provedeno výnosovými metodami DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků v paušální a analytické verzi.

První část diplomové práce byla zaměřena na metodologii oceňování podniků, kdy byla nejprve uvedena základní teoretická východiska pro oceňování včetně postupů, které je nutné provést před samotným oceněním. Byly zde uvedeny možné způsoby stanovení nákladů kapitálu a popsány jednotlivé metody, sloužící ke stanovení hodnoty podniku.

Ve druhé části byla představena společnost Hanácká kyselka, s. r. o. a byla provedena odvětvová a finanční analýza.

Třetí část byla věnována samotnému ocenění vlastního kapitálu společnosti, a to dvoufázovou metodou DCF – Equity a metodou kapitalizovaných zisků, verzí paušální a analytickou. Nejprve byl sestaven dlouhodobý finanční plán pro roky 2009 až 2013. Ocenění vlastního kapitálu bylo provedeno dvoufázově, přičemž první fáze trvá 4 roky a druhá fáze začínající rokem 2013 trvá do nekonečna. Důležitou součástí oceňování jsou náklady kapitálu, které byly vypočteny stavebnicovým modelem, který vychází z účetních dat, dále pak tržním modelem CAPM.

Z provedeného ocenění vlastního kapitálu vybranými metodami jsou viditelné rozdíly ve výsledcích, jelikož se použité metody liší nejen způsobem výpočtu, ale i vstupními daty, ze kterých jednotlivé metody vychází. Metoda DCF – Equity slouží k ocenění hodnoty vlastního kapitálu na základě odhadu budoucích volných finančních toků, kdežto paušální metoda kapitalizovaných zisků je založena na analýze minulých výsledků hospodaření a jejich prognóze do budoucnosti a analytická metoda kapitalizovaných zisků vychází z prognózy budoucích výsledků hospodaření.

Nalezené hodnoty vlastního kapitálu těmito metodami byly však vždy nižší než účetní hodnota vlastního kapitálu převzatá z rozvahy. Lze tedy říci, že hodnota vlastního kapitálu společnosti je účetně nadhodnocena.

Seznam použité literatury

Knižní publikace

- [1] BREALEY, Richard A., MYERS, Stewart C. *Teorie a praxe firemních financí*. Praha: Computer Press., 2000. 1 064 s. ISBN 80-7226-189-4.
- [2] COPELAND, Tom; KOLLER Tim; MURRIN Jack. *Stanovení hodnoty firem*. 1. vyd. Praha: Victoria Publishing, 1993. 359 s. ISBN 80-85605-41-4.
- [3] DAMODARAN, Aswath. *Damodaran on Valuation Security, Analysis for Investment and Corporate Finance*. 1st Ed. USA: John Wiley & Sons, Inc., 1994. 417 s. ISBN 0-471-0750-8.
- [4] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, s. r. o., 2006. 194 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [5] GRÜNWALD, Rolf; HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 320 s. ISBN 80-86929-26-2.
- [6] KISLINGEROVÁ, Eva, a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 760 s. ISBN 80-7179-903-0.
- [7] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2001. 367 s. ISBN 80-7179-529-1.
- [8] MAŘÍK, Miloš, a kol. *Metody oceňování podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.
- [9] MAŘÍK, Miloš. *Oceňování podniků*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 1996. 111 s. ISBN 80-901991-1-9.
- [10] VALACH, Josef a kol. *Finanční řízení podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [11] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník.

Internetové zdroje

- [1] Český statistický úřad [online]. 2010 [cit. 2010-03-01]. Dostupný z WWW. <www.czso.cz>.
- [2] Damodaran [online]. 2010 [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW. <www.damodaran.com>.
- [3] Hanácká kyselka, s. r. o. [online]. 2009 [cit. 2009-04-20]. Dostupný z WWW. <www.hanacka-kyselka.cz>.

- [4] *Ministerstvo průmyslu a obchodu* [online]. 2010 [cit. 2010-03-01]. Dostupný z WWW: <www.mpo.cz>.
- [5] *Ministerstvo zemědělství* [online]. 2010 [cit. 2010-03-01]. Dostupný z WWW: <www.mze.cz>.
- [6] *Patria online* [online]. 2010 [cit. 2010-02-18]. Dostupný z WWW. <www.patria.cz>.

Podnikové zdroje

- [1] Výroční zpráva společnosti Hanácká kyselka, s. r.o. z let 2004 – 2008.

Seznam zkratek

<i>A</i>	aktiva
<i>a. s.</i>	akciová společnost
<i>APM</i>	arbitrážní model oceňování
<i>C</i>	celkový investovaný kapitál
<i>c</i>	kupónová platba
<i>CAPM</i>	model oceňování kapitálových aktiv
<i>CF</i>	cash flow
<i>CK</i>	cizí kapitál
<i>CZ</i>	cizí zdroje
<i>č.</i>	číslo
<i>ČPK</i>	čistý pracovní kapitál
<i>ČV</i>	odhad odnímatelného čistého výnosu
<i>d</i>	sazba daně
<i>DCF</i>	diskontované peněžní toky (Discounted Cash Flow)
<i>DHM</i>	dlouhodobý hmotný majetek
<i>DIV</i>	dividenda
<i>DM</i>	dlouhodobý majetek
<i>DNM</i>	dlouhodobý nehmotný majetek
<i>DO</i>	doba obratu
$E(R_E)$	očekávaný výnos vlastního kapitálu
$E(R_{Ej})$	očekávaný výnos <i>j</i> -tého faktoru
$E(R_M)$	očekávaný výnos tržního portfolia
<i>EAT</i>	čistý zisk
<i>EBIT</i>	výsledek hospodaření před úroky a daněmi
<i>EBT</i>	výsledek hospodaření před zdaněním
<i>FCF</i>	volné peněžní toky
<i>FCFD</i>	volné peněžní toky pro věřitele
<i>FCFE</i>	volné peněžní toky pro vlastníky
$FCFE_U$	volné peněžní toky pro vlastníky nezadlužené společnosti
<i>FCFF</i>	volné peněžní toky pro vlastníky a věřitele
<i>FH</i>	fázová hodnota

g	tempo růstu nebo poklesu
H	přidaná hodnota
i	úroková míra
$INFA$	stavebnicový model
$Ing.$	inženýr
$Kč$	Koruna česká
$KÚV$	krátkodobé bankovní úvěry
KZ	krátkodobé závazky
NH	nominální hodnota
OA	oběžná aktiva
OBL	obligace
P	tržní cena obligace
PH	pokračující hodnota
PK	pracovní kapitál
R	náklad kapitálu
R_1	náklady kapitálu v první fázi
R_2	náklady kapitálu ve druhé fázi
R_A	náklady celkového kapitálu firmy
R_A^L	náklady celkového kapitálu zadlužené firmy
R_A^U	náklady celkového kapitálu nezadlužené firmy
R_D	náklady na cizí kapitál
R_E	náklady na vlastní kapitál
R_F	bezriziková sazba
$R_{finstab}$	riziková přírážka za riziko vyplývající z finanční stability
R_{LA}	riziková přírážka za velikost podniku
ROA	rentabilita aktiv
$ROCE$	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
$R_{podnikatelské}$	riziková přírážka za obchodní riziko
$s. r. o.$	společnost s ručením omezeným
SA	stálá aktiva
T	tržby

<i>tis.</i>	tisíc
<i>TOV</i>	trvale odnímatelný čistý výnos
<i>TS</i>	daňový štít
<i>tzn.</i>	to znamená
<i>Ú</i>	nákladové úroky
<i>ÚV</i>	Bankovní úvěry
<i>UVH</i>	upravený výsledek hospodaření
<i>UZ</i>	úplatné cizí zdroje
<i>V</i>	hodnota podniku
V_1	hodnota podniku za první fázi
V_2	hodnota podniku za druhou fázi
<i>VH</i>	výsledek hospodaření
<i>VK</i>	vlastní kapitál
w_t	váha
<i>ZPL</i>	závazky po lhůtě splatnosti
β_{Ej}	koeficient citlivosti dodatečného výnosu vlastního kapitálu na dodatečný výnos j -tého faktoru
β^L	koeficient citlivosti zadlužené firmy
β^U	koeficient citlivosti nezadlužené firmy
Δ	změna

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....
jméno a příjmení studenta

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Přílohy

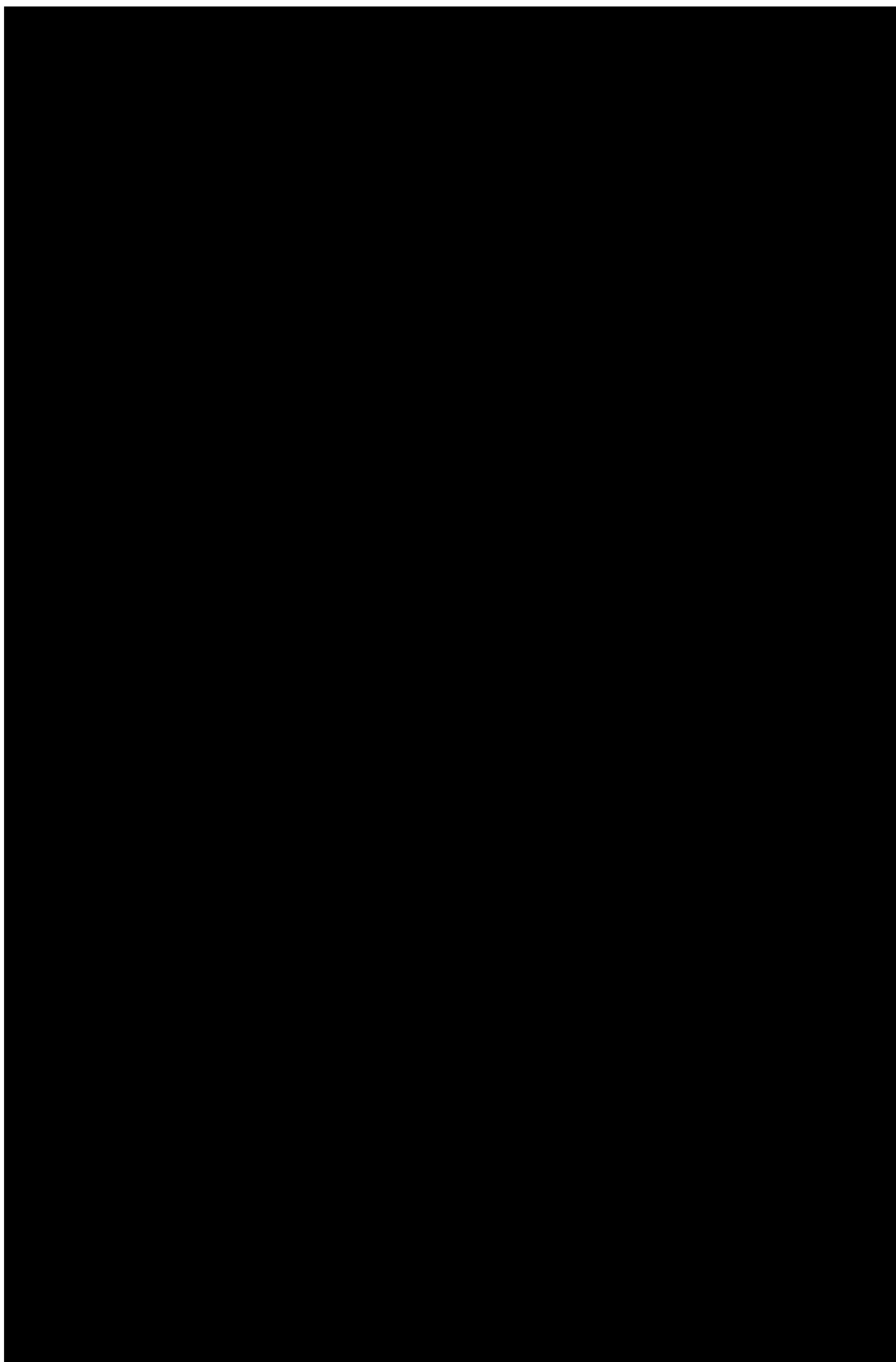
- Příloha č. 1 Rozvaha společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. za rok 2004 – 2008
- Příloha č. 2 Výkaz zisku a ztráty společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. za rok 2004 – 2008
- Příloha č. 3 Plán rozvahy společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2009 – 2013
- Příloha č. 4 Plán výkazu zisku a ztráty společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2009 - 2013

Rozvaha společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2004 – 2008 (v tis. Kč)

	2004	2005	2006	2007	2008
AKTIVA CELKEM	433 882	412 122	388 266	380 245	365 212
A. Pohledávky za upsaný základní kapitál	0	0	0	0	0
B. Dlouhodobý majetek	215 244	206 594	197 443	192 322	188 154
B. I. <i>Dlouhodobý nehmotný majetek</i>	<i>4 695</i>	<i>3 831</i>	<i>3 643</i>	<i>2 398</i>	<i>3 084</i>
B. I. 1. Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2. Nehmotné výsledky výzkumu a vývoje	0	0	0	0	0
3. Software	289	75	839	546	469
4. Ocenitelná práva	4 326	3 756	2 804	1 852	2 615
5. Goodwill	0	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
7. Nedokončený nehmotný dlouhodobý majetek	80	0	0	0	0
8. Poskytnuté zálohy na nehmotný dl. majetek	0	0	0	0	0
B. II. Dlouhodobý hmotný majetek	147 936	140 150	131 187	127 302	122 420
B. II. 1. Pozemky	6 725	6 725	6 725	6 725	6 725
2. Stavby	120 056	115 921	111 786	107 681	103 612
3. Samostatně movité věci a soubory movitých věcí	19 853	15 801	11 139	10 047	11 172
4. Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5. Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6. Jiný dlouhodobý hmotný majetek	217	1 584	1 442	1 026	609
7. Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	31	119	95	1 108	302
8. Poskytnuté zálohy na dl. hmotný majetek	1 054	0	0	715	0
9. Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
B. III. Dlouhodobý finanční majetek	62 613	62 613	62 613	62 622	62 650
B. III. 1. Podíly v ovládaných a řízených osobách	62 613	62 613	62 613	62 622	62 650
2. Podíly v účet. jednotkách pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
3. Ostatní dlouhodobé cenné papíry	0	0	0	0	0
4. Půjčky a úvěry ovládaným a řízeným osobám a účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
5. Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
6. Pořizovaný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
7. Poskytnuté zálohy na dl. finanční majetek	0	0	0	0	0
C. Oběžná aktiva	215 315	198 960	186 172	185 137	175 373
C. I. <i>Zásoby</i>	<i>83 972</i>	<i>86 784</i>	<i>66 383</i>	<i>64 341</i>	<i>66 210</i>
C. I. 1. Materiál	39 478	32 602	5 572	-1 344	-3 386
2. Nedokončená výroba a polotovary	0	0	0	0	0
3. Výrobky	4 429	4 956	6 284	4 368	5 736
4. Zvířata	0	0	0	0	0
5. Zboží	809	2 099	613	2 012	687
6. Poskytnuté zálohy na zásobách	39 256	47 127	53 914	59 305	63 173
C. II. Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	6 000
C. II. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	0	0	0	6 000
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5. Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
6. Jiné pohledávky	0	0	0	0	0
7. Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
C. III. Krátkodobé pohledávky	124 366	105 757	99 619	95 570	77 474
C. III. 1. Pohledávky z obchodních vztahů	117 664	91 072	84 027	80 534	70 930
2. Pohledávky za ovládanými a řízenými osobami	0	6 546	6 568	6 568	68
3. Pohledávky za účetními jednotkami pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
4. Pohledávky za společníky, členy družstva a za účastníky sdružení	0	0	0	0	0
5. Sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	0	0	0	0	0
6. Stát - daňové pohledávky	4 300	5 850	4 708	6 689	4 321
7. Ostatní poskytnuté zálohy	2 271	2 257	4 290	1 750	2 132
8. Dohadné účty aktivní	7	23	16	9	9
9. Jiné pohledávky	124	9	10	20	14

C. IV.	Krátkodobý finanční majetek	6 977	6 419	20 170	25 226	25 689
C. IV.	1. Peníze	443	379	482	396	248
	2. Účty v bankách	6 534	6 040	19 688	24 830	25 441
	3. Krátkodobé cenné papíry a podíly	0	0	0	0	0
	4. Pořizovaný krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
D. I.	Časové rozlišení	3 323	6 568	4 651	2 786	1 685
D. I.	1. Náklady příštích období	3 310	6 543	4 560	2 783	1 662
	2. Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
	3. Příjmy příštích období	13	25	91	3	23
	PASIVA CELKEM	433 882	412 122	388 266	380 245	365 212
A.	Vlastní kapitál	209 403	214 528	220 015	220 728	224 248
A. I.	Základní kapitál	2 914	2 914	2 914	2 914	2 914
A. I.	1. Základní kapitál	2 914	2 914	2 914	2 914	2 914
	2. Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
	3. Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
A. II.	Kapitálové fondy	6	6	6	6	6
A. II.	1. Emisní ážio	0	0	0	0	0
	2. Ostatní kapitálové fondy	6	6	6	6	6
	3. Oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků	0	0	0	0	0
	4. Oceňovací rozdíly z přecenění při přeměnách	0	0	0	0	0
A. III.	Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	201 507	204 445	211 013	216 550	217 124
A. III.	1. Zákonný rezervní fond / Nedělitelný fond	302	302	302	302	302
	2. Statutární a ostatní fondy	201 205	204 143	210 711	216 248	216 822
A. IV.	Výsledek hospodaření minulých let	0	1 419	0	0	0
A. IV.	1. Nerozdělený zisk z minulých let	0	1 419	0	0	0
	2. Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
A. V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období	4 976	5 744	6 082	1 258	4 204
B.	Cizí zdroje	223 181	195 857	167 631	158 002	139 514
B. I.	Rezervy	0	0	1 490	2 980	0
B. I.	1. Rezervy podle zvláštních právních předpisů	0	0	1 490	2 980	0
	2. Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
	3. Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
	4. Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
B. II.	Dlouhodobé závazky	1 594	1 700	2 214	2 529	2 426
B. II.	1. Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
	5. Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
	6. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	7. Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
	8. Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
	9. Jiné závazky	199	79	0	0	0
	10. Odložený daňový závazek	1 395	1 621	2 214	2 529	2 426
B. III.	Krátkodobé závazky	104 272	97 550	104 427	110 993	116 588
B. III.	1. Závazky z obchodních vztahů	40 017	34 762	29 044	31 908	30 217
	2. Závazky k ovládaným a řízeným osobám	0	0	0	0	0
	3. Závazky k účetním jednotkám pod podstatným vlivem	0	0	0	0	0
	4. Závazky ke společníkům, členům družstva a účastníkům sdružení	0	0	0	0	0
	5. Závazky k zaměstnancům	15 800	10 742	14 920	17 066	23 057
	6. Závazky se sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	776	934	1 045	940	1 088
	7. Stát - daňové závazky a dotace	1 545	252	255	251	255
	8. Krátkodobé přijaté zálohy	38 642	44 589	47 955	51 292	53 840
	9. Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
	10. Dohadné účty pasivní	6 447	5 048	9 898	8 089	6 562
	11. Jiné závazky	1 045	1 223	1 310	1 447	1 569
B. IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	117 315	96 607	59 500	41 500	20 500
B. IV.	1. Bankovní úvěry dlouhodobé	0	28 500	22 500	16 500	10 500
	2. Krátkodobé bankovní úvěry	117 315	68 107	37 000	25 000	10 000
	3. Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
C. I.	Časové rozlišení	1 298	1 737	620	1 515	1 450
C. I.	1. Výdaje příštích období	1 298	1 737	620	1 515	1 450
	2. Výnosy příštích období	0	0	0	0	0

Výkaz zisku a ztráty společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2004 – 2008 (v tis. Kč)



Plán rozvahy společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2009 – 2013 (v tis. Kč)

	2009	2010	2011	2012	2013
AKTIVA CELKEM	347 271	347 234	351 958	356 501	363 756
<i>Dlouhodobý majetek</i>	<i>177 167</i>	<i>174 970</i>	<i>177 248</i>	<i>179 572</i>	<i>181 944</i>
Dlouhodobý nehmotný majetek	3 115	3 146	3 240	3 338	3 438
Dlouhodobý hmotný majetek	111 402	109 174	111 358	113 585	115 856
Dlouhodobý finanční majetek	62 650	62 650	62 650	62 650	62 650
<i>Oběžná aktiva</i>	<i>168 991</i>	<i>168 748</i>	<i>174 173</i>	<i>173 829</i>	<i>178 062</i>
Zásoby	64 224	62 297	63 543	64 814	66 110
Dlouhodobé pohledávky	6 000	6 000	6 000	0	0
Krátkodobé pohledávky	72 051	71 330	73 470	75 674	77 945
Krátkodobý finanční majetek	26 717	29 121	31 160	33 341	34 008
<i>Časové rozlišení</i>	<i>1 113</i>	<i>3 516</i>	<i>537</i>	<i>3 100</i>	<i>3 749</i>
PASIVA CELKEM	347 271	347 234	351 958	356 501	363 756
<i>Vlastní kapitál</i>	<i>225 722</i>	<i>228 474</i>	<i>231 557</i>	<i>236 910</i>	<i>242 915</i>
Základní kapitál	2 914	2 914	2 914	2 914	2 914
Kapitálové fondy	6	6	6	6	6
Rezervní fondy, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	217 965	218 260	218 810	219 427	220 497
Výsledek hospodaření minulých let	3 363	4 542	6 744	9 210	13 493
Výsledek hospodaření běžného účetního období	1 474	2 752	3 083	5 354	6 005
<i>Cizí zdroje</i>	<i>118 939</i>	<i>115 368</i>	<i>117 687</i>	<i>117 718</i>	<i>119 604</i>
Rezervy	600	1 200	1 800	0	0
Dlouhodobé závazky	2 669	2 935	3 053	3 175	3 238
Krátkodobé závazky	111 171	111 232	112 834	114 543	116 366
Bankovní úvěry a výpomoci	4 500	0	0	0	0
<i>Časové rozlišení</i>	<i>2 610</i>	<i>3 393</i>	<i>2 714</i>	<i>1 873</i>	<i>1 236</i>

Plán výkazu zisku a ztráty společnosti Hanácká kyselka, s. r. o. 2009 – 2013 (v tis. Kč)

